

## اثرات یک ماهه تخصیص ۳۰۰ میلیون دلاری ارز به صنایع بررسی شد تزریق یا نمایش؟

یک ماه پیش دولت اعلام کرد که ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع تزریق شده است؛ اما بررسی داده‌ها نشان می‌دهد این مبلغ حتی از بودجه واردات ماشین‌آلات یک وزارتخانه کمتر است و اثر عملی قابل توجهی ندارد. آیا بانک مرکزی در حال مدیریت روانی «استپ‌بک» است؟ یک ماه پیش، معاون ارزی بانک مرکزی از تخصیص ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع خاص خبر داد و این اقدام را بخشی از بسته سیاستی تازه این بانک توصیف کرد. بر اساس اعلام رسمی، این ارز برای صنایعی که «شرایط ویژه» دارند و ارزش ثبت سفارش‌هایشان زیر ۵۰ تا ۱۰۰ هزار دلار است، اختصاص یافته است...  
صفحه ۴

### مصافحه

#### مصوبه جدید؛ تلاشی برای تعادل یا تهدیدی برای بازدهی؟

مصوبه اخیر سازمان بورس و اوراق بهادار مبنی بر اصلاح کارمزد معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نقطه عطفی در تنظیم‌گری هزینه‌های نهادی بازار سرمایه محسوب می‌شود؛ با تغییر کلیدی که سقف کارمزد معاملات اوراق توسط صندوق‌ها (به استثنای بازارگردانی) را تا سطح ۷۵ درصد نرخ معمول افزایش داده، در حالی که این نرخ برای صندوق‌های قابل معامله (ETF) تا ۵۰ درصد کاهش یافته است...  
ادامه در صفحه ۳

### بیرمان

#### پنج‌گانه نجات کارگزاری‌ها از بحران

- کارگزاری‌ها زیر فشار تورم و محدودیت ساختاری**  
محمدرضا دهقان احمدآبادی
- کارگزاران در مسیر اصلاح کارمزد و کاهش فشار مالی**  
عبدالرضا سیدی
- کارگزاری‌ها در بحران سودآوری**  
سید محمدرضا امامی
- تک‌محصولی شدن آفت صنعت**  
علیم ثابت

صفحه ۱۵

### با ابلاغ حداقل سرمایه لازم برای تاسیس و فعالیت بانک‌های غیردولتی؛

# بانک‌ها چقدر افزایش سرمایه می‌دهند؟

صفحه ۵

## تداوم ورود حقیقی‌ها

صفحه ۲

### «کروی» زیر ذره‌بین

- به‌مناسبت درج نماد صندوق مختلط پارس با نماد «شیلد»
- بررسی معاملات زنجیره فولاد در شش‌ماهه ۱۴۰۴
- واگذاری‌های «شستا» به کجا رسید؟
- ثبت افزایش سرمایه ۵ همتی «پارسیان»
- افزایش ۵۷ درصدی درآمدهای عملیاتی «وبصادر»
- سود هفت ماه تیبیکو رکورد زد
- تقسیم سود ۳۰۰ ریالی در «فاسمین»

صفحات ۱۰، ۱۱ و ۱۲

چالش‌های حوزه معدن و صنایع معدنی بررسی شد

## ریزش معدن بر سر اقتصاد ایران

صفحه ۶

گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور از گذشته تا فردا

صفحه ۲



## تصمیم تعطیلی بازار سرمایه پس از شرایط جنگ واکاوی شد جلوگیری از بلوکه شدن پول سهامداران در بورس

صفحه ۱۴

## ناب؛ درخششی فراتر از طلا

صندوق طلای نهایت‌نگر، قابل معامله با نماد ناب

nahayatnegar.com  
nahayatnegar.official  
۰۲۱-۸۴۴۵

نهایت‌نگر  
شرکت سپرده‌گردان

## کارین

صندوق با درآمد ثابت قابل معامله در بورس

۳۶٪  
سالیانه

مدیر صندوق: **تامین سرمایه کاردان**

سهامداران مدیر: **بانک تجارت و سامان**

بیش از ۹۵۰ میلیارد ریال دارایی  
جایگزین مناسب سپرده بانکی  
بدون نرخ شکست

صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار  
با درآمد ثابت **نکین سامان**

کارین را در نرم‌افزارهای معاملاتی جستجو کنید



## رویداد هفته

## بانک مرکزی خواسته یا ناخواسته در خدمت دلالتان



نماینده پیشین مجلس گفت: به نظر می‌رسد آقای فرزین، خواسته یا ناخواسته، در حال پشتیبانی از جریان‌های سوداگر، سفته‌باز و رانت‌جوست. غلامعلی جعفرزاده ایمن‌آبادی گفت: بازار ارز ایران در یکی از بی‌ثبات‌ترین دوره‌های خود دست‌وپا می‌زند و تنش میان سیاست‌گذار پولی و نهاد مالی دولت به نقطه‌ای کم‌سابقه رسیده است. یک‌سو باور به آزادسازی و شفاف‌سازی نرخ‌ها برای مهار رانت و بازگشت نظم اقتصادی وجود دارد و سوی دیگر، اصرار بر تثبیت دستوری و سیاست چندنرخ‌ی که در ظاهر با هدف مهار تورم، اما در عمل با پیامدهای معکوس پیش می‌رود. شکاف بین نرخ‌های رسمی و آزاد به سطحی رسیده که حتی سیاست تثبیت، خود به عامل اصلی بی‌ثباتی بدل شده است که در چنین شرایطی، بستر تازماری برای رانت، سفته‌بازی و فرار سرمایه فراهم شده است و به نظر آقای فرزین، خواسته یا ناخواسته در حال پشتیبانی از جریان‌های سوداگر، سفته‌باز و رانت‌جوست.

## بورس از شرایط اضطراب خارج شده است



معاون نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان اینکه بازار سرمایه از حالت اضطراب خارج شده است، گفت: در حالی که بعد از بازگشایی بازار سهام پس از جنگ ۱۲ روزه تراز شاخص بورس تهران تا تراز ۲.۴ میلیون عقب‌نشینی کرد و سبب بازدهی منفی ۱۰ درصدی بورس در نیمه نخست امسال نسبت به تراز پایانی سال گذشته شده بود، اما از ابتدای مهر ماه امسال ناگهان بازار با عبور از تراز ۳ میلیون واحدی روند رو به رشد به خود دید. حمید یاری درباره وضعیت خوب این روزهای بازار اظهار کرد: سعی کردیم شوکی اضافه‌تر از شوکی که در بازار هست، وارد نکنیم و به سهامداران و فعالان بازار اطمینان دهیم که فضای اقتصادی کشور در بخش بازار سرمایه ما به گونه‌ای است که می‌توانسته بهتر از این باشد. تلاش شد تا از همه سهام‌ها حمایت لازم را داشته باشیم؛ در بحث سهام‌های پروژه‌های هم سعی کردیم مدیریت کنیم و اجازه پروژه شدن را به آنها ندهیم.

## چشم‌انداز مثبت فولاد با بازگشت ثبات سیاسی



عضو شورای عالی بورس گفت: با ثبات سیاست‌گذاری در بخش انرژی، صنعت فولاد می‌تواند به سودآوری پایدار بازگردد. احسان دشتیانہ گفت: ایران در دوره‌هایی که محدودیت انرژی وجود نداشته، در جایگاه هفتم تولیدکنندگان فولاد جهان قرار گرفته است. افزایش قیمت گاز و برق در سال‌های اخیر، حاشیه سود شرکت‌های فولادی را کاهش داده است. قیمت برق صنایع از سال ۱۳۹۸ بیش از ۲۲۰ درصد و قیمت گاز مصرفی واحدهای تولید فولاد حدود ۱۴ برابر افزایش یافته است. ایجاد یک چارچوب پایدار و قابل پیش‌بینی برای قیمت‌گذاری انرژی می‌تواند امکان برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری بلندمدت را برای شرکت‌های فولادی فراهم کند. دشتیانہ تأکید کرد: با بازگشت ثبات به سیاست‌های انرژی و مدیریت صادرات مواد اولیه، امکان احیای سودآوری و افزایش توان رقابتی صنعت فولاد وجود دارد.

## محاسبه نرخ گاز یوتیلیتی‌ها با نرخ نیروگاهی



دیبرکل انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پتروشیمی با انتقاد از تفاوت چشمگیر نرخ گاز مصرفی یوتیلیتی‌ها با نرخ گاز نیروگاه‌ها گفت: اختلاف ۲۰ تا ۳۰ برابری قیمت گاز موجب کاهش جدی سودآوری پتروشیمی‌ها شده و لازم است نرخ گاز یوتیلیتی‌ها با نرخ نیروگاهی محاسبه شود تا بخش خصوصی نیز به تولید برق مستقل تشویق شود. احمد مهدوی‌بهری افزود: در پتروشیمی‌ها بخشی از برق مصرفی خود را تولید می‌کنیم. این‌س برق از طریق مصرف گاز در نیروگاه‌های داخلی هر مجموعه تولید می‌شود و نیروگاه‌های ما هم دارای راندمان بالایی هستند. اما مسئله این‌جاست که گازی که به نیروگاه‌ها داده می‌شود با نرخ حدود ۲۷۰ تومان است، در حالی که همین گاز را به ما تا ۶ هزار تومان می‌فروشند. وی افزود: پیش‌بینی ما این است که نرخ گاز مصرفی یوتیلیتی‌ها برابر با نرخ گاز نیروگاه‌های کشور محاسبه شود.

## فائده‌صالحی

بورس کالا در نیمه نخست ۱۴۰۴ به ۵۲۹ همت و افزایش سهم بازار مالی به ۳۵ درصد، صورت‌های مالی شرکت‌های تولیدی نشان‌دهنده کاهش حاشیه سود فولاد و پتروشیمی است. اولویت به ابزارهای مالی هرچند نقدشوندگی را افزایش داده، اما کوتاه‌مدت زیان تولیدکنندگان را به همراه دارد. بورس کالا مستقیم آسیب نمی‌رساند، اما تمرکز بدون تطبیق با ظرفیت تولید می‌تواند به ضرر صنایع تمام شود.

رشد بورس کالا و افزایش سهم بازار مالی مدیرعامل بورس کالای ایران با اشاره به اینکه سهم بازار مالی بورس کالا از ارزش کل معاملات در سال جاری به ۳۵ درصد رسیده است، تأکید کرد که این روند نشان‌دهنده استقبال گسترده سرمایه‌گذاران خرد و نهادهای مالی از ابزارهای اوراق بهادارسازی کالاها و ورود به بخش واقعی اقتصاد است. این افزایش سهم، حاصل دهه‌ها همکاری میان بورس کالا، وزارت صمت و ایمن‌درو در ایجاد اعتماد برای عرضه کالاهای مختلف از جمله گواهی سپرده طلا، گندله و مس بوده است. حجم معاملات بورس کالا در سال ۱۴۰۳ نیز با بیش از ۲,۳۹۲,۹۵۴ میلیون سهم و ارزش ۲,۳۸۹,۴۶۵ میلیارد تومان، نسبت به سال ۱۴۰۲، رشد قابل توجهی را نشان می‌دهد. این داده‌ها به وضوح ظرفیت بورس کالا برای جذب سرمایه‌های خرد و کلان و هدایت آن به سمت تولید را آشکار می‌کند. اما نکته مهم این‌جاست که رشد

## آثار سیاست‌های عرضه در بورس کالا بر سودآوری صنایع تولیدی بررسی شد

## تضاد منافع در بازار کالا

سودآوری این گروه بوده است.

## اثر قیمت‌گذاری دستوری بر تولید

بررسی قیمت‌های محصولات فولادی و پتروشیمی در بورس کالا نشان می‌دهد که کاهش نرخ دلار و رکود تقاضا، اثر مستقیمی بر ارزش معاملات داشته است. به عنوان نمونه، سبد میلگرد مخلوط از ۳,۹۰۰ تومان در خرداد ماه به ۳,۶۰۰ تومان در تیر ماه کاهش یافت و تیر آهن مخلوط نیز حدود ۳۰۰ تومان افت قیمت داشت. در بازار پلیمر نیز کاهش قیمت حداکثر ۵ درصد گزارش شد. این روند کاهش قیمت‌ها در شرایطی رخ داده که محدودیت‌های انرژی و هزینه تولید همچنان بالاست، بنابراین تولیدکنندگان توان تطبیق با قیمت‌های کاهش‌یافته بورس کالا را ندارند. نتیجه آن، کاهش حاشیه سود و کاهش انگیزه برای تولید بیشتر است. این وضعیت نشان می‌دهد که قیمت‌گذاری دستوری و سیاست‌های عرضه گسترده در بورس کالا، اگر بدون همخوانی با واقعیت‌های عملیاتی و هزینه تولید باشد، می‌تواند منافع تولیدکنندگان را به طور مستقیم تحت تأثیر قرار دهد و منجر به زیان مالی شود.

ابزارهای مالی بورس کالا و افزایش نقدشوندگی بازار، بدون در نظر گرفتن محدودیت‌های عملیاتی تولیدکنندگان و هزینه تمام‌شده محصولات، می‌تواند به جای حمایت از صنایع، فشار مالی بیشتری بر تولیدکنندگان وارد کند.

## فشار بر صنایع انرژی‌بر

با وجود توسعه بورس کالا، صنایع انرژی‌بر نظیر فولاد و پتروشیمی در شش ماه نخست سال ۱۴۰۴ با افت شدید سودآوری مواجه شدند. فولادی‌ها تنها ۴۰ همت سود ساختند که کاهش ۴۲ درصدی نسبت به سال قبل را نشان می‌دهد و این کاهش حتی در تابستان به ۴۴ درصد رسید. دلیل اصلی این کاهش، محدودیت‌های انرژی، رکود تقاضا و اثر نوسانات قیمت جهانی فولاد است. پتروشیمی‌ها نیز با ۵۴ همت سود، کاهش ۵ درصدی نسبت به سال گذشته را تجربه کردند و حاشیه سود از ۱۶ به ۱۱ درصد رسید. صنایع اوره با ۱۷ همت سود، تنها بهبود ۱۲ درصدی نسبت به سال قبل داشتند. محدودیت‌های گاز خوراک و افزایش نرخ آن، در کنار ناترازی‌های داخلی، از عوامل اصلی کاهش

## نگاه

## گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور از گذشته تا فردا



محمد تقی بابایی

مدیرعامل و نایب رییس هیات‌مدیره گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور

پانزده سال پیش، در میان چالش‌های اقتصادی و نیاز مبرم کشور به توسعه بخش انرژی، گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور با دیدگاهی بلندمدت و تعهد به پیشرفت پایدار، فعالیت خود را آغاز کرد. امروز، در آستانه پانزدهمین سالروز تأسیس، فرصت مغتنمی است تا به گذشته بنگریم، دستاوردهایمان را مرور کنیم و مسیر آینده را ترسیم نماییم.

به عنوان نایب رییس هیات‌مدیره و مدیرعامل گروه، خلدوند متعال را شاکرم که توانستیم در این مسیر، نقش مؤثر در توسعه استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر ایفا کنیم و سهمی در رفع ناترازی‌های انرژی کشور داشته باشیم. در این سال‌ها، علیرغم شرایط اقتصادی و بین‌المللی دشوار، فعالیت‌های گروه بدون وقفه ادامه یافته و امروز، امید تابان هور به عنوان یکی از هلدینگ‌های پیشرو صنعت انرژی کشور، نماد اسبقیت و نوآوری محسوب می‌شود.

گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور به عنوان یکی از هلدینگ‌های پیشرو در حوزه انرژی و برق، با تمرکز بر سرمایه‌گذاری در تولید، انتقال و توزیع برق از منابع حرارتی، خورشیدی، آبی، بادی و سایر انرژی‌های نو، تأسیس شد و از همان ابتدا، مأموریت خود را بر پایه توسعه پایدار انرژی الکتریکی کشور قرار داد تا نه تنها سودآوری برای سهامداران ایجاد کنیم، بلکه به امنیت انرژی ملی نیز کمک نماییم و در این ۱۴ سال، با مدیریت و سهامداری چندین شرکت فرعی و وابسته، توانستیم ظرفیت تولید برق را به طور قابل توجهی افزایش دهیم و امروز، گروه ما دارا بودن پروژه‌های متنوع در سراسر کشور، از شمال تا جنوب، نقش مؤثری در تأمین انرژی ایفا می‌کند.

یکی از برجسته‌ترین جنبه‌های فعالیت ما، تأکید بر توسعه انرژی‌های تجدیدپذیر است. در جهانی که تغییرات اقلیمی تهدیدی جدی برای بشریت به‌شمار می‌رود، ایران با پتانسیل عظیم خود در زمینه انرژی خورشیدی و بادی، می‌تواند پیشرو باشد. گروه امید تابان هور با پیگیری برنامه‌های راهبردی سبک چشم‌انداز شرکت در اقیانوس ۱۴۰۷، تبدیل به «پیش‌تاز تولید انرژی پاک و تجدیدپذیر» در ایران اسلامی شده و با سرمایه‌گذاری‌های کلان در این حوزه، در صدد است چندین نیروگاه خورشیدی و بادی را راه‌اندازی کند و پس از بهره‌برداری از این نیروگاه‌های تجدیدپذیر، با بیش از ۱۰۰۰ مگاوات ظرفیت نصب شده در حوزه خورشیدی و بادی، تابان هور به نام «پیشگام سبز» تبدیل می‌شود. در ضمن، این پروژه‌ها نه تنها آلودگی محیط‌زیستی را کاهش می‌دهند، بلکه وابستگی به سوخت‌های فسیلی را کم می‌کنند و به صرفه‌جویی در منابع ملی کمک می‌نمایند.

علاوه بر این، نقش اثرگذار گروه در رفع ناترازی‌های انرژی کشور، یکی از افتخارات بزرگ ماست. ایران، به عنوان یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان انرژی در منطقه، با چالش‌هایی همچون رشد تقاضای برق، محدودیت‌های منابع آبی و تحریم‌های فزاینده بین‌المللی روبه‌رو بوده است و ناترازی انرژی، که به معنای عدم تعادل بین تولید و مصرف است، در سال‌های اخیر به دلیل گرمایش هوا، افزایش جمعیت و توسعه صنعتی، تشدید شده است. در این

میان، گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور با استراتژی‌های هوشمندانه، تمام همت خود را به کار بسته است تا در جریان و کاهش بخشی از این ناترازی، نقشی اثرگذار داشته باشد.

پانزدهمین سالروز تأسیس گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور هم‌زمان است با یکی از مقاطع تاریخی و حساس کشور، که ملت ایران بار دیگر با صلابت و انسجام، از کین و عزت خود دفاع کرد. در این دوران پر تنش، که فشارهای منطقه‌ای و بین‌المللی بر کشور افزایش یافته بود، گروه انرژی امید تابان هور نیز همچون سایر بخش‌های اقتصادی کشور، با تکیه بر روحیه جهادی و تعهد کارکنان خود، توانست فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری را بدون وقفه ادامه دهد و نقش خود را در توسعه زیرساخت‌های انرژی ایفا نماید. ملت ایران، با رهبری داهیانه رهبر معظم انقلاب اسلامی و نیروهای مسلح قهرمان، نه تنها دفاع کرد، بلکه با عملیات‌های موشکی دقیق مانند «خیبرشکن» و «حاج قاسم»، پاسخی کوبنده داد که دشمن صهیونیست‌ها را به عقب‌نشینی واداشت و آتش‌بس نهای، که با واسطت بین‌المللی برقرار شد، پیروزی بزرگی برای ایران بود و نشان داد که رژیم صهیونیستی با وجود ادعاهای خود، نمی‌تواند در برابر اراده ملت ما دوام بیاورد.

در این میان، گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور، نقش خود را به عنوان بخشی از جبهه اقتصادی کشور ایفا کرد. ما با تدابیر اندیشیده شده، توانستیم عملیات خود را بدون وقفه ادامه دهیم. برای مثال، ساختگاه‌های نیروگاه‌های بادی منجیل و نیروگاه‌های سسیکل ترکیبی کشور که در معرض خطر بودند، تأمین برق را حفظ کردند. حتی در لحظاتی که حملات هوایی دشمن باعث اختلال در شبکه برق ملی شد، تیم‌های فنی بلافاصله وارد عمل شدند و از خاموشی‌های طولانی جلوگیری کردند. این تاب‌آوری، که در فرهنگ سازمانی ما نهادینه شده، نتیجه سال‌ها برنامه‌ریزی و سرمایه‌گذاری در فناوری‌های مقاوم است.

پشت سر گذاشتن این جنگ، درس‌های ارزش‌مندی برای ما داشت. اولاً، اهمیت انرژی‌های تجدیدپذیر بیش از پیش روشن شد. وابستگی به نیروگاه‌های متکی بر سوخت‌های فسیلی که آلودگی‌زا و نیازمند تأمین مستمر سوخت هستند، ریسک و آسیب‌پذیری کشور را افزایش می‌دهد؛ اما انرژی خورشیدی و بادی که منابع محلی و بی‌پایان خدای متعال هستند، امنیت انرژی بیشتری فراهم می‌کنند.

در ۱۴ سال گذشته، دستاوردهای مالی گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور نیز چشم‌گیر بوده است. ارزش سهام «هور» در بورس، با رشد مداوم، سودآوری مناسبی برای سهامداران ایجاد کرده است. گزارش‌های مالی ما نشان می‌دهد که درآمد عملیاتی گروه، سال به سال افزایش یافته و ما توانستیم سود تقسیمی مناسبی پرداخت کنیم. این موفقیت، نتیجه مدیریت کارآمد، شفافیت و تعهد به اصول حاکمیت شرکتی است.

نگاهی به آینده، لریز از امید است. با پایان جنگ دوازده روزه و بازگشت آرامش، فرصت‌های تازه‌ای برای شتاببخشی به سرمایه‌گذاری‌ها پدید آمده است. گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور، با برنامه‌ریزی دقیق برای تسریع در احداث نیروگاه‌های تجدیدپذیر، در صدد است نقش خود را در توسعه پایدار کشور بیش از پیش گسترش دهد و ما اطمینان داریم که با حمایت دولت، پشتیبانی سهامداران و تلاش بی‌وقفه همکاران پرتلاش این مجموعه، می‌توانیم به یکی از بزرگ‌ترین هلدینگ‌های انرژی در خاورمیانه تبدیل شویم. بر این باوریم که فعالیت در گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور، مایه افتخار و انگیزه‌ای ارزشمند برای تمامی همکاران ما است.

پانزدهمین سالروز تأسیس گروه سرمایه‌گذاری انرژی امید تابان هور، نه تنها جشن گذشته، بلکه آغاز فصل جدیدی از پیشرفت است. ما، برای ایران قدرتمند و پایدار، تلاش کنیم.



## فراپورس



## یادداشت

## بحران صنایع در سایه رکود تورمی و کمبود ارز



امیررضا انجوسی  
گزارشگر مرکز پژوهش‌های مجلس

کشور در شرایط پیچیده اقتصادی قرار گرفته که نه تنها با رکود اقتصادی مواجه است، بلکه تورم نیز در کنار آن جریان دارد؛ وضعیتی که اقتصاددانان آن را «رکود تورمی» می‌نامند. این شرایط، صنایع داخلی

را به قربانیان نخست تحولات اقتصادی تبدیل کرده است، چرا که کاهش تقاضای موثر و کوچک شدن بازار داخلی باعث می‌شود واحدهای تولیدی از مقیاس اقتصادی خارج شوند و هزینه‌های تولید افزایش یابد. در چنین شرایطی، حتی صنایع با مزیت نسبی نیز برای ادامه فعالیت مجبور می‌شوند با هزینه‌های بالا و رقابت‌پذیری پایین ادامه دهند، چرا که کاهش اندازه بازار امکان سرشکن شدن هزینه‌های ثابت را نمی‌دهد. در کنار این چالش‌ها، محدودیت منابع و سیاست‌های ریاضت مالی نیز فشار مضاعفی بر صنایع وارد می‌کند. دولت‌ها در شرایط رکود تورمی اغلب برای کنترل تورم، هزینه‌های خود را کاهش می‌دهند و منابع کمتری به صنایع تخصیص می‌دهند. این مسئله به ویژه برای صنایعی که نیازهای ارزی بالایی دارند، بحران‌آفرین است.

یکی از پیامدهای تحریم‌های اقتصادی طی سال‌های گذشته، شکل‌گیری نوعی از صنایع جایگزینی واردات بوده است. به عنوان نمونه، در حوزه صنایع لوازم خانگی، تولیدات داخلی رشد کردند اما این رشد عمدتاً در پاسخ به نیاز داخلی و جایگزینی محصولات وارداتی شکل گرفت و با استراتژی صادراتی همراه نبود. این صنایع نتوانستند بازارهای خارجی را فتح کنند و تنها به بازار داخلی محدود ماندند که اندازه آن کوچک است و امکان دستیابی به مقیاس اقتصادی کامل را نمی‌دهد. پیامد طبیعی این وضعیت، تبدیل صنایع جایگزینی واردات از ارزآور به مصرف‌کننده ارز بود. این صنایع برای تأمین مواد اولیه خود به کمک‌های ارزی دولت وابسته شدند، چرا که توانایی ارزآوری از طریق صادرات را نداشتند. نیاز این صنایع به ارز به حدی است که حتی تخصیص‌هایی مانند ۳۰۰ میلیون دلار هم برای تأمین نیازهای آنها در کوتاه‌مدت کافی نیست.

بحران کنونی نشان می‌دهد که رشد صنایع داخلی صرفاً با حمایت‌های محدود و غیرهدفمند ممکن نیست. در نبود برنامه صادراتی مشخص، صنایع جایگزینی واردات همچنان محدود به بازار کوچک داخلی خواهند ماند و هرگونه شوک اقتصادی یا تغییر در سیاست‌های ارزی، آسیب‌های جدی به آنها وارد خواهد کرد. به عبارتی، وابستگی به تخصیص ارز دولتی، این صنایع را در موقعیتی قرار داده که نه تنها نمی‌توانند ارزآور باشند، بلکه خود به یکی از مصرف‌کنندگان عمده منابع ارزی تبدیل شده‌اند. در عین حال، کاهش ورود ارز از صنایع منبوع‌محور، فشار بر ارز تخصیص‌یافته به صنایع داخلی را دوچندان کرده است. صنایع داخلی که قبلاً می‌توانستند از جریان ارز ناشی از صادرات صنایع منبوع‌محور بهره‌مند شوند، اکنون با محدودیت‌های جدی مواجه‌اند و نیازمند استراتژی‌های جدید برای تأمین منابع و حفظ رقابت‌پذیری هستند.

نتیجه این شرایط، تشکیل یک بحران چندلایه در صنایع کشور است. صنایع جایگزینی واردات محدود به بازار داخلی کوچک، مصرف‌کننده ارز، و آسیب‌پذیر در برابر آزادسازی تجارت و واردات قاچاق شده‌اند. صنایع منبوع‌محور نیز به دلیل تحریم و کاهش توان ارزآوری، دیگر قادر به حمایت از جریان توسعه صنعتی کشور نیستند. در چنین شرایطی، حتی صنایع محدود تخصیص‌یافته به صنایع نمی‌توانند نیازهای واقعی آنها را برآورده کند و فشار بر دولت و بانک مرکزی برای تأمین منابع افزایش می‌یابد. در نهایت، عبور از این بحران مستلزم نگاهی فراتر از تخصیص‌های مقطعی و کوتاه‌مدت است. اصلاح ساختاری در صنایع جایگزینی واردات، طراحی استراتژی صادراتی و تقویت توان ارزآوری صنایع منبوع‌محور از ضروریات کاهش آسیب‌های رکود تورمی و کمبود منابع ارزی است. بدون چنین اقداماتی، صنایع داخلی همچنان با هزینه‌های بالا، بازار محدود و وابستگی به منابع دولتی ادامه مسیر خواهند داد و بحران‌های فعلی همچنان تداوم خواهند داشت.

## سازمان

## خبرنگار

یک ماه پیش دولت اعلام کرد که ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع تزییق شده است؛ اما بررسی داده‌ها نشان می‌دهد این مبلغ حتی از بودجه واردات ماشین‌آلات یک وزارتخانه کمتر است و اثر عملی قابل توجهی ندارد. آیا بانک مرکزی در حال مدیریت روانی «اسنپ‌بک (Snapback)» است؟

عددی که بزرگ به نظر می‌رسد، اما نیست یک ماه پیش، معاون ارزی بانک مرکزی از تخصیص ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع خاص خبر داد و این اقدام را بخشی از بسته سیاستی تازه این بانک توصیف کرد. بر اساس اعلام رسمی، این ارز برای صنایعی که «شرایط ویژه» دارند و ارزش ثبت سفارش‌هایشان زیر ۵۰ تا ۱۰۰ هزار دلار است، اختصاص یافته است. این خبر در ابتدا گشایش بزرگی در حوزه تأمین ارز صنایع به‌نظر رسید، اما بررسی دقیق ارقام نشان می‌دهد این مبلغ نسبت به کل واردات کشور ناچیز است و نمی‌تواند تغییر اساسی در روند صنعتی کشور ایجاد کند.

## جریس

در واقع، تزییق ارز بیشتر جنبه کنترول بازار و مدیریت روانی دارد تا نقش محرک اقتصادی فعالان بورسی می‌تواند این اقدام را به‌عنوان نشانه‌ای از تلاش بانک مرکزی برای حفظ ثبات و مدیریت انتظارات بازار تلقی کنند. اما انتظار تغییرات فوری در تولید، صادرات یا روند شاخص‌ها بی‌پایه است. از این منظر، ۳۰۰ میلیون دلار بیشتر به روایت رسانه‌های و تثبیت بازار کمک می‌کند و نه به جریان عملیاتی صنایع. علاوه بر این، جریان بازگشت ارز حاصل از صادرات صنایع مانند فولاد و پتروشیمی، اگرچه می‌تواند به تالار دوم بازگردد، اما با حجم

بسیار محدود و تحت شرایط خاص است. بنابراین، اثر عملی این تزییق محدود بر صنایع بورسی و بازار سرمایه ناچیز است، و عمدتاً می‌تواند به‌عنوان ابزار مدیریت روانی و تنظیم روایت بانک مرکزی ارزیابی شود.

## بازی دو تالار: کنترول نرخ یا تنظیم روایت؟

یکی از محورهای مهم سیاست جدید بانک مرکزی فعال‌سازی تالار دوم مرکز مبادله ارز است. هدف از این اقدام، تسهیل تأمین ارز کالاهایی است که از یارانه کمتری برخوردارند یا مواد اولیه خود را از بورس تأمین می‌کنند. این سازوکار، با نرخ‌های توافقی و شرط تأمین در تالار اول، به واردکنندگان امکان می‌دهد که ارز مورد نیاز خود را دریافت کنند و جریان برگشت منابع ارزی تسهیل شود. با این حال، محدودیت ارزش ثبت سفارش‌ها و اولویت‌بندی کالاهای خاص، نشان می‌دهد بخش عمده صنایع بزرگ قادر به بهره‌برداری مؤثر از این تسهیلات نیستند. عملاً بانک مرکزی با این اقدام، علاوه بر کنترول نرخ‌ها، توانسته است روایت تزییق

فوری و قابل توجه ارز به بازار را تبلیغ کند، بدون آنکه تأثیر عملی آن چشمگیر باشد. علاوه بر این، بازگشایی نماد اسکانس در تالار دوم مرکز مبادله، امکان خرید دلار و یورو اسکانس از طریق شعب بانک‌ها را برای کالاهایی که دارای ثبت سفارش و تخصیص هستند، فراهم می‌کند. این اقدام، اگرچه برای برخی واردکنندگان مفید است، اما در مقیاس کل صنایع بورسی و تولیدی کشور تأثیر عملی قابل توجهی ندارد. بنابراین، هدف اصلی بانک مرکزی از این اقدامات، بیشتر مدیریت روانی بازار و حفظ ثبات ارزی است تا تحرک واقعی تولید یا صادرات. فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران بورسی باید این اقدامات را به‌عنوان سیگنالی از کنترول بازار ارزی ارزیابی کنند، نه محرکی برای رشد فوری صنعتی یا افزایش شاخص‌های بورسی.

آیا دولت در حال مدیریت اسنپ‌بک است؟ معاون ارزی بانک مرکزی به‌طور صریح اعلام کرده بود برنامه‌هایی برای شرایط ویژه ناشی از اسنپ‌بک (Snapback) طراحی شده است. هر

چند از نظر ایران و جامعه بین‌المللی، مکانیسم ماشه غیرقانونی و غیرمشموع ارزیابی می‌شود، اما دولت نشان داده است که برای هر شرایطی آماده است و سیاست‌های ارزی خود را بر پایه این سناریوها تنظیم کرده است. تزییق ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع خاص، بخشی از برنامه مدیریت بحران ارزی است و هدف آن صرفاً تأمین نیاز فوری صنایع محدود نیست. هدف اصلی

ارسال سیگنال به بازار، حفظ آرامش روانی فعالان اقتصادی و کنترول شوک‌های احتمالی ناشی از بازگشت تحریم‌ها است. علاوه بر این، مذاکرات با صنایع فولادی و پتروشیمی برای افزایش صادرات نسبت به سقف سال گذشته، بخشی از سیاست دولت برای تأمین ارز صادراتی و ورود آن به تالار دوم است. این سیاست نیز جنبه مدیریتی و کنترلی دارد و اثر واقعی آن در کوتاه‌مدت بر صنایع بورسی محدود است. همچنین، برنامه‌های تسهیل ترخیص کالا از گمرک و بازگشایی نماد اسکانس، به واردکنندگان امکان می‌دهد جریان واردات خود را تسریع کنند. با این حال، حجم این اقدامات در مقایسه با نیاز کل صنایع بزرگ بورسی محدود است و بیشتر نقش روانی و کنترلی دارد.

## پیامدهای تزییق ۳۰۰ میلیون دلار

## بر صنایع و بورس

تخصیص ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع خاص، هرچند از نظر رسانه‌های بزرگ جلوه داده شد، از

## اثرات یک ماهه تخصیص ۳۰۰ میلیون دلاری ارز به صنایع بررسی شد

## تزییق یا نمایش؟

منظر اقتصادی اثر واقعی محدودی بر جریان تولید و فعالیت‌های صنعتی دارد. صنایع بزرگ بورسی، به ویژه فولاد، پتروشیمی و گروه‌های پایه، نیاز روزانه آنها به ارز برای واردات مواد اولیه و قطعات صنعتی چند برابر این رقم است.

بنابراین این تزییق محدود، بیشتر یک ابزار مدیریتی و روانی برای بازار محسوب می‌شود تا محرک اقتصادی عملیاتی، بازار سرمایه نیز به این اقدام با دقت نگاه می‌کند. اگرچه اعلام تخصیص ارز ممکن است باعث افزایش اعتماد کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران به ثبات اقتصادی شود، اما در عمل، تغییر قابل توجهی در روند شاخص‌های بورسی مشاهده نمی‌شود.

حجم محدود تخصیص و اولویت‌بندی کالاهای خاص باعث می‌شود بخش عمده صنایع بورسی نتوانند از این تسهیلات بهره‌برداری کنند و جریان نقدینگی و سرمایه‌گذاری آنها تحت تأثیر واقعی قرار نگیرد. علاوه بر این، محدودیت ارزش ثبت سفارش‌ها و سازوکارهای تالار اول و تالار دوم، نشان می‌دهد که هدف اصلی بانک مرکزی، کنترول بازار و مدیریت انتظارات فعالان اقتصادی است. اثر مستقیم این تزییق بر تولید و صادرات صنعتی، حتی در کوتاه‌مدت، بسیار محدود است. با این حال، از منظر روانی، اطلاع‌رسانی در مورد تخصیص ارز باعث کاهش هیجان و نگرانی فعالان اقتصادی شده و توانسته تا حدی اعتماد بازار را تثبیت کند.

به عبارت دیگر، ۳۰۰ میلیون دلار تزییق شده بیشتر نقش یک سیگنال مثبت برای بازار دارد تا یک محرک عملیاتی. صنایع بورسی باید با دید بلندمدت به جریان‌های ارزی کلان و برنامه‌های مستمر بانک مرکزی نگاه کنند و این اقدام را به‌عنوان ابزار تخلیه روند بازار و مدیریت ریسک در نظر بگیرند، نه محرک رشد فوری یا افزایش تولید و صادرات.

بنابراین می‌توان گفت، تخصیص ۳۰۰ میلیون دلار ارز به صنایع خاص، اگرچه رسانه‌های بزرگ جلوه داده شد، در مقیاس کل نیازهای صنعتی و وارداتی کشور عددی کوچک است. این اقدام نمی‌تواند مشکل اصلی صنایع بورسی را حل کند و بیشتر به‌عنوان ابزاری برای مدیریت روانی بازار و کنترول شرایط ناشی از اسنپ‌بک عمل می‌کند. بررسی ارقام نشان می‌دهد که مجموع ارز تخصیص‌یافته از ابتدای سال تا کنون به بیش از ۲۳ میلیارد دلار می‌رسد و واردات ماشین‌آلات و قطعات صنعتی میلیاردها دلار نیاز دارد.

در چنین شرایطی، ۳۰۰ میلیون دلار صرفاً قطره‌ای در مقابل جریان‌های ارزی کلان است و اثر عملی آن بر صنایع بزرگ و بورس محدود می‌ماند. سازوکارهای تالار اول و تالار دوم با محدودیت‌های خاص خود نشان می‌دهند هدف بانک مرکزی ایجاد ثبات و سیگنال آرامش به بازار است، نه رفع فوری نیاز صنایع بزرگ. صنایع بورسی باید همچنان به جریان‌های ارزی کلان و برنامه‌های بلندمدت نگاه کنند و این اقدام کوتاه‌مدت را به‌عنوان ابزار تحلیل روند بازار و مدیریت ریسک تلقی کنند.

## ۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
پیزد	-۹/۰۴	۳۴,۷۸۰,۲۹۰	۲۲۷,۵۲۷	-۱۱/۷۵
وملل	-۷/۵۷	۴۳,۹۴۰,۰۰۰	۱۷۶,۰۳۱	-۹/۷
حیرو	-۷/۴۳	۲۳,۹۲۵,۰۰۰	۲۰۳,۴۰۲	-۹/۹۹
بیوتیک	-۶/۸۶	۲۲,۳۶۰,۷۶۵	۵۷۹,۱۹۱	-۹/۵۸
مادیرا	-۵/۶۷	۶۷,۰۱۷,۶۰۰	۵۵۱,۸۲۵	-۳/۵۴
غگلیا	-۴/۶۱	۱۱,۹۷۷,۰۰۰	۱۰۵,۱۳۲	-۴/۹۶
ولتجار	-۴/۵۴	۲۹,۴۷۰,۰۰۰	۱۰۸,۶۵۰	-۵/۲۹
سپیدار	-۴/۴۸	۹۷,۰۸۳,۰۰۰	۱۴۸,۲۴۶	-۴/۳۸
بخاور	-۴/۳۶	۱۶,۱۴۹,۹۰۰	۱۱۲,۳۳۳	-۴/۱۹
ثرد	-۲/۹۱	۶,۷۵۰,۰۰۰	۲۴۴,۹۲۷	-۲/۰۵

## ۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
زاگرس	۱۲/۴۳	۲۵۵,۰۰۰,۰۰۰	۱,۷۰۸,۴۵۳	۱۵/۴۳
زفیر	۱۲/۴۲	۱۸,۲۳۸,۰۰۰	۱۱۲,۵۶۱	۱۵/۷۳
اخشان	۱۲/۰۱	۱۱,۶۹۳,۰۰۰	۱۲۳,۷۲۰	۱۵/۰۴
تیرک	۱۱/۹۵	۳۰,۳۰۳,۸۲۷	۱۱۲,۳۷۳	۱۴/۸۹
دیالک	۱۱/۸۶	۷,۲۰۷,۲۰۰	۳۰۱,۵۵۰	۱۵/۲۲
نیشکر	۱۱/۴۸	۶۳۸,۴۲۹,۴۴۸	۵۳۹,۸۱۸	۱۱/۹۲
رکشت	۱۱/۳۵	۱۴,۷۱۵,۰۰۰	۲۴۵,۱۳۳	۱۴/۶
زشریف	۱۱/۲۴	۲۰,۴۴۴,۳۷۷	۶۳۷,۴۶۸	۱۴/۵۴
هجرت	۱۱/۱	۴۵,۰۵۸,۳۰۰	۲۲۳,۳۰۴	۱۴/۲۲
ثغرب	۱۰/۸۷	۱۰,۰۸۷,۲۰۰	۲۵۶,۶۵۸	۱۳/۴۴

## تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

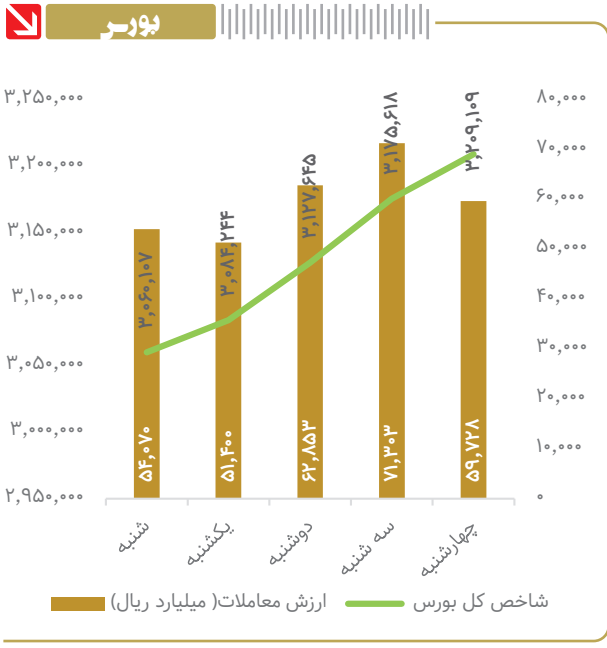
تعداد شرکت‌ها	۶۰	۱۲	۱۴۴
تعداد شرکت‌ها	۶۰	۱۲	۱۴۴

## صنایع پر نوسان - فرابورس

شرکت‌های چند رشته ای	۱۱/۸۸
پیمانکاری صنعتی	۹/۶۶
محصولات شیمیایی	۷/۲۶
خرده فروشی به استثنای وسایل نقلیه	۶/۸۳
ماشین آلات و دستگاه های برقی	۶/۶۴
تولید ماشین آلات اداری، حسابداری و محاسباتی	۵/۶۰
کشور، دامپوری و خدمات وابسته به آن	۳/۸۶
محصولات چوبی	۳/۸
لانسینگ و پلاستیک	۳/۷۶
قد و شکر	۳/۵۹

با ابلاغ حداقل سرمایه لازم برای تاسیس و فعالیت بانک‌های غیردولتی؛

# بانک‌ها چقدر افزایش سرمایه می‌دهند؟



## کیفیت افزایش سرمایه‌ها مهم است!

از سال گذشته تاکنون، بانک مرکزی سیاست‌های انقباضی را در پیش گرفته است. هرچند با اتفاقاتی که رخ داده، نقدینگی کشور افزایش یافته، اما با افزایش نرخ سپرده قانونی بانک‌ها و کاهش عملیات ریپو، به سمت انقباض بیشتر در فعالیت‌های بانکی حرکت کرده‌ایم. این رویکرد تا حدودی بانک‌ها را مجبور می‌کند تا حجم تسهیلاتی که به مشتریان اعطا می‌کنند را با اعمال نظارت دقیق‌تری مدیریت نمایند و بیشتر به سمت روش‌های تامین مالی از طریق تزحیرت ارزش و سایر راهکارهای مشابه روی آورند تا مشکلی برای مشتریان ایجاد نشود. در این شرایط، نرخ بازار بین‌بانکی همچنان ثابت مانده، اما با توجه به وضعیت فعلی بازار، به ویژه صندوق‌های سرمایه‌گذاری که بازدهی بالای ۳۰ درصد ارائه می‌دهند، بسیاری از افراد به سمت بازارهای غیرمولد سوق پیدا می‌کنند. پول از بانک‌ها خارج شده و متأسفانه به جای هدایت به بازار سرمایه، به سمت خرید دلار، سکه و طلا می‌رود تا ارزش پول حفظ شود.

**رقابت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های بانک‌ها**  
صندوق‌ها بازدهی بالای ۳۰ درصد ایجاد می‌کنند و این آن‌ها را به رقیبی جدی برای بانک‌های سراسر کشور تبدیل کرده است. بانک‌ها برای مقابله با این رقابت، استراتژی‌های متنوعی اتخاذ کرده‌اند. مشتریان، از خدمات جامعی مانند صدور ضمانت‌نامه‌ها و اعطای تسهیلات بهره‌مند می‌شوند. این خدمات نه تنها به جذب منابع کمک می‌کند، بلکه روابط بلندمدت را تقویت می‌نماید. علاوه بر این، تمرکز بر بانکداری دیجیتال و ارائه محصولات نوین گردش مالی بانک را افزایش داده است. این ابتکارات، عملیات بانک را پویاتر کرده، اما چالش اصلی، افزایش هزینه‌های پول است که بر حاشیه سود بانک‌ها فشار وارد می‌کند. در کوتاه‌مدت، بانک‌ها می‌توانند با مدیریت هزینه‌ها این فشار را کنترل کنند، اما در بلندمدت، این روند می‌تواند پایداری مالی آن‌ها را تهدید کند و نیاز به راهکارهای ساختاری دارد.

**افزایش سرمایه و نسبت‌های مالی بانک‌ها**  
افزایش سرمایه اگر به صورت نقدی باشد، با کیفیت‌ترین روش است. اما وقتی به سمت تجدید ارزیابی دارایی‌ها می‌روید، با توجه به قوانین بانک مرکزی، اعمال کامل آن ممکن نیست. بانک مرکزی تنها تا ۴۵ درصد از این افزایش را قابل قبول می‌داند. حتی اگر هم تجدید ارزیابی صورت گیرد، بهتر است بخشی از ذخایر بانک‌ها از این محل تامین شود تا اینکه مستقیماً به حساب سرمایه برود. بدین ترتیب، این امر نه تنها بانک‌ها را تقویت می‌کند، بلکه به مشتریان اطمینان بیشتری می‌دهد و بانک را در برابر زیان‌های احتمالی مقاوم‌تر می‌سازد. در نهایت، این رویکرد می‌تواند کیفیت سرمایه را بهبود بخشد و بانک‌ها را در طبقه‌بندی‌های بالاتر قرار دهد. برای مثال، اگر ۳۰ درصد از ارزش افزوده برای جبران کسری ذخایر اختصاص یابد، ۷۰ درصد باقی‌مانده می‌تواند به لایه یک سرمایه تزریق شود. این روش، کیفیت سرمایه را به طور موثری افزایش می‌دهد و بانک‌ها را قادر می‌سازد تا در طبقه‌بندی‌های بانک مرکزی، مانند بانک‌های جامع، عملکرد بهتری داشته باشند.

در شرایط فعلی، بدون چنین انعطاف‌پذیری، تنها تعداد محدودی از بانک‌ها می‌توانند به نسبت کیفیت سرمایه ۱۳ درصد یا بالاتر دست یابند. این پیشنهاد، با توجه به چالش‌های اقتصادی کشور، می‌تواند تعادل مناسبی بین تقویت ذخایر و افزایش سرمایه ایجاد کند و در نهایت، پایداری نظام بانکی را تضمین نماید. در شرایطی که سیاست‌های انقباضی ادامه دارد و رقابت با صندوق‌ها شدت گرفته، اصلاحاتی مانند استفاده هوشمند از تجدید ارزیابی ضروری است تا نظام بانکی بتواند به اهداف توسعه‌ای خود دست یابد.

سهامداران اهمیت ویژه‌ای دارند، زیرا مستقیماً با ارزش سهام و جذابیت سرمایه‌گذاری در ارتباط است. (نمودار شماره ۳)  
در بررسی انجام‌شده بر اساس صورت‌های مالی سال ۱۴۰۳، بانک پارسیان با ۲۷۹۲ ریال سود هر سهم، بالاترین رقم را در میان بانک‌های بررسی‌شده ثبت کرده است. پس از آن، بانک‌های خاورمیانه، سامان و پاسارگاد نیز عملکردی مطلوب در این شاخص داشته‌اند. بانک صادرات با ۶۸ ریال سود هر سهم در انتهای جدول قرار گرفته است. نکته قابل توجه حذف بانک شهر از فهرست محاسبات بود. دلیل این تصمیم، نوسان غیرعادی در سودآوری این بانک بوده به گونه‌ای که سود هر سهم آن از حدود ۳۰۰ ریال در سال ۱۴۰۲ به بیش از ۲۷ هزار ریال در سال ۱۴۰۳ رسید. بررسی‌ها نشان داد که این رشد ناشی از عوامل غیرعملیاتی و موقتی بوده و قابلیت تکرار ندارد، بنابراین در محاسبات تحلیلی لحاظ نشد. برآیند بررسی سرمایه‌یابی، کفایت سرمایه و توان سودآوری بانک‌ها نشان می‌دهد که نظام بانکی کشور در آستانه یک بازآرایی ساختاری قرار گرفته است. مصوبه جدید هیات وزیران، بانک‌ها را ناگزیر ساخته تا در مسیر افزایش سرمایه و تقویت پایه‌های مالی خود گام بردارند؛ اما تجربه نشان داده است که صرف تزریق سرمایه نمی‌تواند به تنهایی موجب بهبود سلامت ترازنامه‌ها یا ارتقای بهره‌وری شود. آنچه اهمیت دارد، ترکیب متوازن سرمایه با کفایت سرمایه مطلوب و سودآوری پایدار است؛ عواملی که در کنار هم می‌توانند پایداری مالی و اعتبار نظام بانکی را تضمین کنند.

در نهایت، بانک‌هایی که ضمن رعایت الزامات نظارتی و افزایش سرمایه، بتوانند بازدهی واقعی برای سهامداران ایجاد کنند و نسبت کفایت سرمایه خود را به استانداردهای بین‌المللی نزدیک سازند، برندگان اصلی این تحول خواهند بود. سایر بانک‌ها نیز اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت با رشد عددی سرمایه خود را در رده بالاتری قرار دهند، اما بدون اصلاح ساختار درآمدی و مدیریت ریسک، در دستیابی به پایداری مالی و رقابت‌پذیری بلندمدت با چالش مواجه خواهند شد.

**توان سودآوری**  
توان سودآوری یکی از بنیادی‌ترین معیارهای سنجش عملکرد بانک‌ها به شمار می‌رود؛ چراکه نشان می‌دهد مدیریت تا چه اندازه توانسته است منابع مالی، سپرده‌ها و سرمایه سهامداران را به سود واقعی و پایدار تبدیل کند. در حقیقت، این شاخص منعکس‌کننده کارایی نظام مدیریتی، ساختار هزینه‌ای و استراتژی‌های درآمدزایی بانک در محیط رقابتی نظام بانکی است. در ارزیابی توان سودآوری بانک‌ها، دو شاخص اصلی مورد بررسی قرار گرفته است: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم؛ نرخ بازده حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد بانک به ازای هر صد واحد سرمایه سهامداران چه میزان سودآوری دارد. به عبارتی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بیانگر کارایی بانک در استفاده از سرمایه سهامداران برای خلق سود است. هرچه این نرخ بالاتر باشد، نشان‌دهنده مدیریت کارتر سرمایه، عملکرد بهتر در تخصیص منابع و استفاده موثرتر از دارایی‌هاست. (نمودار شماره ۲)

مطابق نمودار ۲ و بر اساس داده‌های سال مالی ۱۴۰۳، بانک پارسیان با ۱۰۷ درصد بازده حقوق صاحبان سهام در صدر جدول قرار گرفته است. این عدد بیانگر آن است که این بانک توانسته به ازای هر ۱۰۰ واحد سرمایه سهامداران، ۱۰۷ واحد سود ایجاد کند؛ رقمی بسیار قابل توجه در میان بانک‌های کشور. پس از آن، بانک شهر با ۱۰۶٫۹ درصد، گردشگری با ۷۱ درصد، پست بانک و بانک ملت در رتبه‌های بعدی قرار دارند. در مقابل، بانک صادرات با وجود رشد قیمتی، از نظر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در جایگاه پایین‌تری ایستاده است. این اعداد نشان می‌دهد که تفاوت چشمگیری میان بانک‌ها در میزان بهره‌وری سرمایه وجود دارد. در حالی که برخی بانک‌ها مانند پارسیان و شهر توانسته‌اند بازدهی چندبرابری نسبت به میانگین صنعت ایجاد کنند، برخی دیگر همچنان درگیر ساختار هزینه‌های و چالش‌های سودآوری هستند.

دومین شاخص مورد بررسی، سود هر سهم است که میزان سود خالص به‌ازای هر سهم منتشرشده بانک را نشان می‌دهد. این شاخص برای

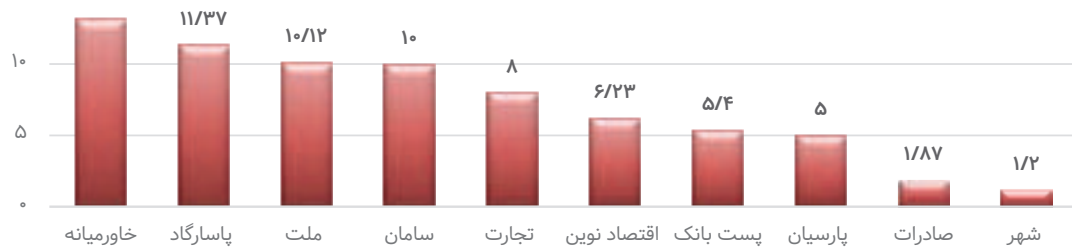
**رجا ابوظالی خبرنگار**  
در پی ابلاغ تصویب‌نامه هیات وزیران درباره حداقل سرمایه لازم برای تاسیس و فعالیت بانک‌های غیردولتی، تحلیلگران بازار پول و سرمایه بار دیگر به بررسی وضعیت سرمایه و توان مالی بانک‌های کشور پرداخته‌اند. بر اساس این مصوبه، حداقل سرمایه مورد نیاز برای تاسیس هر نوع بانک مشخص شده است؛ به‌طوری که حداقل سرمایه برای بانک جامع ۹۰ همت، برای بانک بانسک تجاری ۵۰ همت، برای بانک توسعه‌ای ۴۰ همت، برای بانک تخصصی ۳۰ همت و برای بانک قرض‌الحسنه ۵ همت تعیین شده است. این مصوبه در عمل موجب شده است تا بسیاری از بانک‌های موجود برای حفظ یا ارتقای جایگاه خود در نظام بانکی کشور نیاز به افزایش سرمایه قابل توجهی داشته باشند. در جدول مربوط به سرمایه‌یابی بانک‌ها در سال ۱۴۰۳، ۱۴ درصد افزایش سرمایه مورد نیاز برای هر بانک به‌منظور دستیابی به سطوح جدید فعالیت، محاسبه و اعلام شده است.

نام بانک	سرمایه ثبتی در ۱۴۰۳ (همت)	درصد افزایش سرمایه مورد نیاز برای ارتقا جایگاه
ملت	۱۷۱	بانک جامع
پاسارگاد	۴۷	۶٫۳
شهر	۱٫۵	۲۳۳
تجارت	۱۴۴	بانک جامع
پارسیان	۱۵۶٫۶	۹۲٫۳
صادرات	۷۸	۱۵٫۳
اقتصاد نوین	۱۰٫۳	۱۹۱
سامان	۱۱	۱۷۲
خاورمیانه	۷٫۵	۳۰۰
پست بانک	۳٫۶	۳۸٫۸
کارآفرین	۶	۴۰۰
سینا	۵٫۳	۴۶۶
گردشگری	۱۶	۸۷٫۵
دی	۱۳٫۵	۱۲۲
رسالت	۱٫۲	۳۱۶
ملل	۲	۱۵۰

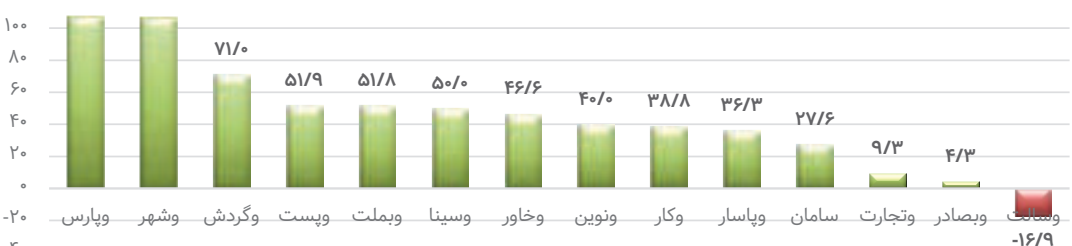
تحلیل جدول سرمایه‌یابی بانک‌ها در سال ۱۴۰۳ نشان می‌دهد که برخی بانک‌ها در حال حاضر از سرمایه کافی برای طبقه‌بندی در گروه‌های بالاتر برخوردارند؛ در حالی که بخش قابل توجهی از بانک‌های دیگر نیاز به افزایش سرمایه چندبرابری دارند. به‌عنوان نمونه، بانک ملت با سرمایه ۱۲۱ همت و بانک تجارت با ۱۴۴ همت، معیار لازم برای بانک جامع را دارا هستند. اما بانک پاسارگاد با سرمایه ۴۷ همت برای رسیدن به حداقل سرمایه بانک تجاری (۵۰ همت) تنها به ۶٫۳ درصد افزایش سرمایه نیاز دارد. اما برای پاسخ به این سوال که کدام بانک شرایط بهتری داشته و انتظار می‌رود با سرعت بیشتری به مرحله بعدی خود ارتقا یابد، رصد عوامل بنیادی نظیر کفایت سرمایه و توان سودآوری می‌تواند درک بهتری از شرایط موجود دهد. چرا که صرفاً افزایش عددی سرمایه ثبتی نمی‌تواند ضامن پایداری و سلامت مالی بانک‌ها باشد، بلکه عوامل بنیادی نظیر کفایت سرمایه، کیفیت دارایی‌ها، توان سودآوری و ریسک نقدینگی نیز در تعیین جایگاه واقعی بانک‌ها نقش تعیین‌کننده‌ای دارند.

**کفایت سرمایه بانک‌ها**  
طبق تعریف، بانک‌ها باید سرمایه کافی برای پوشش دادن ریسک‌های خود از فعالیت‌هایشان را داشته و مراقب باشند که آسیب‌های وارده به سپرده‌گذاران منتقل نشود. بنابراین باید از حداقل میزان سرمایه مطلوب برای پوشش ریسک‌های عملیاتی خود برخوردار باشند. واضحاً هر چه میزان کفایت سرمایه بزرگ‌تر باشد، توان بانک برای پوشش ریسک‌های عملیاتی خود بالاتر است. گفتنی است که نسبت کفایت سرمایه مطلوب در ایران ۸ بوده اما طبق بازل ۱، این نسبت در سطح جهانی به عدد ۱۶ افزایش پیدا کرده است. (نمودار شماره ۱) همان‌طور که مشخص است، از ۱۰ بانک بزرگ کشور بر اساس ارزش بازار، کفایت سرمایه نیمی از آن‌ها زیر عدد مطلوب است. بر این اساس، بانک‌های خاورمیانه، پاسارگاد، ملت، سامان و تجارت، از کفایت سرمایه مناسبی برخوردار هستند.

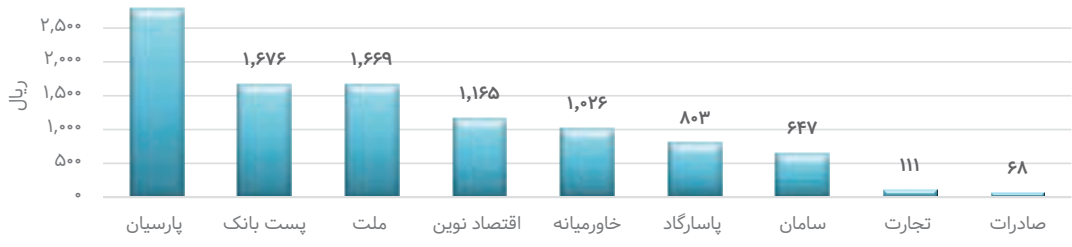
نمودار شماره ۱ - نسبت کفایت سرمایه



نمودار شماره ۲ - نرخ بازده حقوق صاحبان سهام



نمودار شماره ۳ - سود هر سهم (EPS)



تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

۹۱	۳۸	۲۶۵
----	----	-----

صنایع پر نوسان - بورس

صنعت	تغییرات نسبت به هفته قبل
استخراج سایر معادن	۱۰۸۳
دانه، پرداخت چرم و ساخت انواع پوشش	۸۰۶
کشاورزی، دامپروری و خدمات وابسته به آن	۸۰۵
فلات اساسی	۷۲۸
محصولات شیمیایی	۷۲۹
استخراج ذغال سنگ	۷
عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۶۰۵
شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی	۶۱
استخراج نفت، گاز و خدمات جنبی	۵۰۲
ساخت محصولات فلزی	۵۲۲

www.nadpco.com

نماد	نوسان درصد	تغییرات نسبت به هفته قبل		نماد	نوسان درصد	تغییرات نسبت به هفته قبل	
		ارزش بازار	ارزش معاملات			ارزش بازار	ارزش معاملات
دارو	-۹/۱۷	۹۲,۳۵۹,۴۰۰	۵۹۷,۱۶۶	ثوسا	۱۲/۳۲	۱۵۱,۳۷۳	۱۲/۳۲
خوساز	-۹	۱۷,۳۳۴,۶۸۵	۳۸۲,۶۳۴	مداران	۱۱/۷۵	۱۱,۱۴۱,۸۰۰	۱۱/۷۵
پتایر	-۶	۳۰,۰۶۱,۲۰۰	۷۱۱,۹۳۲	تکنو	۱۱/۶۰	۵,۴۵۳,۷۵۱	۱۱/۶۰
کگاز	-۵/۹۴	۲۴,۳۵۲,۵۰۰	۱۵۷,۰۱۹	شپدیس	۱۱/۴۶	۵,۰۷۰,۲۵۵	۱۱/۴۶
ولنوین	-۵/۸۵	۱۸,۶۹۷,۰۰۰	۱۸۳,۷۱۲	پارسان	۱۱/۳۴	۷,۹۵۷,۶۸۴	۱۱/۳۴
سدور	-۵/۷	۹,۹۷۸,۳۹۳	۱۶۵,۵۹۷	دکوثر	۱۱/۲۳	۲۸,۲۸۸,۰۰۰	۱۱/۲۳
حفاری	-۵/۷	۸۰,۳۸۸,۰۰۰	۳,۷۶۱,۸۴۸	چدن	۱۱/۱۶	۳۸۲,۴۱۴	۱۱/۱۶
کیمیا	-۵/۴۶	۱۰,۹۱۰,۰۰۰	۲۴۸,۷۵۶	سیمرغ	۱۱/۱۱	۴۸۸,۰۵۴	۱۱/۱۱
لسرما	-۵/۱۳	۶,۴۴۳,۰۹۹	۱۵۸,۲۲۸	خمصور	۱۱/۰۶	۱۱۳,۱۵۳	۱۱/۰۶
سآپیک	-۴/۹۵	۱۵۱,۱۶۱,۰۹۹	۶۸۹,۲۷۹	فسیزوار	۱۰/۹۷	۹۸۴,۱۷۹	۱۰/۹۷

### افزایش مدل‌های تأمین مالی صنعت گاز از بورس انرژی



مدیر سرمایه‌گذاری و کسب‌وکار شرکت ملی گاز ایران با اعلام اینکه این شرکت به دنبال جذب سرمایه‌گذاری‌هایی است که افزون بر تأمین مالی، شبکه‌های ارتباطی، نوآوری و دانش مدیریتی را نیز به صنعت گاز وارد کند، گفت: صنعت گاز تا پایان برنامه هفتم پیشرفت‌های ۴۲ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری است. منصوره رام با بیان اینکه دستیابی به اهداف برنامه هفتم پیشرفت تنها با منابع مالی ممکن نیست، بیان کرد: شرکت ملی گاز ایران به‌دنبال جذب سرمایه‌گذاری‌هایی است که افزون بر تأمین مالی، شبکه‌های ارتباطی، نوآوری و دانش مدیریتی را نیز به صنعت گاز وارد کند. وی افزود: در دو تا سه سال اخیر، با همکاری بورس انرژی ابزارهای تازه‌ای از جمله گواهی سپرده کالایی و معاملات گاز طراحی شده است، اما نباید به این ابزارها محدود ماند و لازم است ساختارهای ترکیبی و مدل‌های جدید مشارکتی با سرمایه‌گذاران توسعه یابد.

### ۷ میلیون لیتر به ذخایر نیروگاه‌ها افزوده شد



مدیرعامل شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران اعلام کرد: اقدام‌های همزمان افزایش تولید و مدیریت مصرف سبب افزایش ۷ میلیون لیتری نفت‌گاز و در نتیجه رشد سطح ذخایر نفت‌گاز نیروگاهی شد. محمدصادق عطی‌پور فر درباره اقدام‌های انجام شده برای افزایش سطح ذخیره سازی نفت‌گاز نیروگاهی همزمان با پیک مصرف گاز، افزود: نخست، افزایش تولید که با افزایش خوراک و بهره‌برداری از واحدهای جدید و طرح‌های کیفی سازی در پالایشگاه‌ها، به طور میانگین روزانه ۴ میلیون لیتر به میزان تولید نفت و گاز در پالایشگاه‌ها افزوده شده است. همچنین از ابتدای امسال حدود ۳ میلیون لیتر در روز نسبت به پارسل کاهش مصرف نفت‌گاز متحقق شد. در مجموع، این افزایش ۷ میلیون لیتری نفت‌گاز مازاد، زمینه را برای ارتقای قابل توجه سطح ذخیره‌سازی نفت‌گاز فراهم کرد.

### آمادگی برای زمستان با تقویت ذخایر سوخت



عضو کمیسیون انرژی مجلس شورای اسلامی گفت: سطح تحویل گاز و سوخت‌های مایع به نیروگاه‌ها در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ افزایش یافته و این روند می‌تواند به پایداری بیشتر شبکه انرژی در ماه‌های سرد کمک کند. مصطفی نخعی افزود: نسبت به سال گذشته شرایط بهتری داریم؛ هم گاز بیشتری تحویل نیروگاه‌ها شده و هم فرآورده مایع بیشتری شامل نفت‌کوره و نفت‌گاز تأمین شده است. تحویل گاز بیشتر به این معناست که سطح مصرف سوخت مایع در نیروگاه‌ها باید وضع بهتری نسبت به سال گذشته داشته باشد، و این یعنی در زمستان به نسبت سال گذشته شرایط بهتر خواهد بود. نخعی گفت: بحث ناترازی گاز از حالت فصلی خارج شده و تقریباً به تمام ایام سال تسری پیدا کرده، اما تلاش شده که در تأمین سوخت نیروگاه‌ها و صنایع برنامه‌ریزی دقیق‌تری صورت بگیرد.

### سکوهای پارس جنوبی گاز زمستان را تأمین می‌کند



مدیرعامل شرکت نفت و گاز پارس با اعلام آمادگی کامل این شرکت برای تأمین حداکثری گاز کشور در فصل سرما، گفت که با پایان موفق تعمیرات اساسی در ۳۵ سکوی فراساحلی پارس جنوبی، تولید گاز این میدان در ایام سرد سال امکان پذیر شد. تسوچ دهقانی هدف اصلی از اجرای این برنامه را تضمین پایداری تولید گاز در شرایط اوج مصرف و افزایش قابلیت اطمینان تاسیسات دریایی این میدان مشترک در فصول سرد سال اعلام کرد. او گفت: این میدان بیش از ۷۰ درصد گاز مورد نیاز بخش‌های خانگی، نیروگاهی، صنعتی و تجاری کشور را تأمین می‌کند و پایداری تولید در این میدان، به‌طور مستقیم بر امنیت انرژی ملی اثرگذار است. استمرار این روند، نه‌تنها پایداری تولید گاز از میدان مشترک پارس جنوبی را تضمین می‌کند که در افزایش بهره‌وری، کاهش توقف‌های ناخواسته تولید و تقویت تاب‌آوری تأمین انرژی کشور نیز نقشی اثرگذار دارد.

### درپیشه

## کشورهایی که تاریکی را شکستند



برق، نماد تمدن مدرن است؛ اما برای بسیاری از کشورها، خاموشی‌های مکرر یادآور شکاف‌های زیرساختی، اقتصادی و مدیریتی است. با این حال، برخی کشورها توانسته‌اند با نگاهی جامع و آینده‌نگر، بحران برق را مهار کرده و به الگویی برای دیگران تبدیل شوند. کره جنوبی با سرمایه‌گذاری گسترده در انرژی‌های تجدیدپذیر مانند خورشیدی و بادی و هوشمندسازی شبکه برق با استفاده از اینترنت اشیا و هوش مصنوعی و آموزش عمومی برای کاهش مصرف در ساعات اوج، اکنون یکی از پایدارترین شبکه‌های برق جهان را دارد و قطعی برق تقریباً به صفر رسیده است. این کشور، کشوری با رشد صنعتی سریع، با چالش‌های جدی در تأمین انرژی روبه‌رو بود، اما اکنون به الگویی در مدیریت برق تبدیل شده است. در سال ۲۰۲۴، انرژی هسته‌ای ۲۲ درصد از برق کشور را تأمین کرد و از زغال‌سنگ و گاز پیشی گرفت. این در حالی است که استفاده از اینترنت اشیا، کنتورهای هوشمند و هوش مصنوعی نیز به عنوان راهکارهایی برای مدیریت مصرف برق در نظر گرفته شد. دولت سنشول همچنین سرمایه‌گذاری مناسبی در حوزه انرژی‌های تجدیدپذیر در نظر گرفته و با هدف‌گذاری برای رسیدن به ۳۵ درصد برق تجدیدپذیر تا سال ۲۰۳۰ در تلاش است تا چالش‌های احتمالی در این حوزه را برطرف کند.

فنلاند با استفاده از انرژی زیستی و برق‌آبی با حفظ اکوسیستم و مشارکت شهروندان در تولید برق خانگی و در نهایت سیاست‌های شفاف و بلندمدت در حوزه انرژی، امروز نه‌تنها برق پایدار دارد، بلکه از نظر زیست‌محیطی نیز در صدر کشورهای سبز قرار دارد. این کشور، کشوری سرد و تاریک در زمستان، با وابستگی شدید به واردات انرژی از روسیه، به خصوص در سال‌های اخیر در معرض بحران قرار دارد، اما با همبستگی ملی و نوآوری مسیر روشنی را برگزید. کمپین «یک درجه پایین‌تر» برای کاهش مصرف خانگی و صنعتی و کاهش دما به ۲۰ درجه برای صرفه‌جویی ۵ درصد در مصرف انرژی دو کمپین مهم بودند که اتفاقاً در این کشور موثر واقع شدند. مدیریت اوج مصرف و اجتناب از مصرف در ساعات ۸-۱۰ صبح و ۱۶-۱۸ عصر و ذخیره‌سازی سنتی مثل مپ‌های حرارتی و پنل‌های خورشیدی در خانه‌ها از دیگر اقدامات در این زمینه هستند.

در کشور ایسلند، بهره‌برداری از انرژی زمین‌گرمایی به‌عنوان منبع اصلی برق و استقلال کامل از سوخت‌های فسیلی، علاوه بر صادرات برق به کشورهای همسایه، با جمعیتی اندک اما زیرساختی هوشمند، به یکی از صادرکنندگان انرژی پاک تبدیل شده است. این کشور با جمعیتی اندک اما منابع طبیعی غنی، یکی از موفق‌ترین کشورها در تأمین برق پایدار است. بیش از ۹۰ درصد برق کشور از منابع زمین‌گرمایی و برق‌آبی تأمین می‌شود و این کشور هیچ وابستگی به واردات انرژی ندارد و حتی به کشورهای همسایه، به‌ویژه در حوزه اسکالندیناوی برق صادر می‌کند. تایوان و هنگ‌کنگ نیز با استفاده از سیستم‌های هوشمند و توزیع بار برای جلوگیری از خاموشی و سرمایه‌گذاری در ذخیره‌سازی انرژی و باتری‌های صنعتی و همچنین همکاری بخش خصوصی و دولتی در توسعه زیرساخت‌ها توانستند برق پایدار را با مدیریت دقیق تضمین کنند. شرکت TSMC تایوان، غول تولید تراشه، به تنهایی تا ۸ درصد از برق کشور در مصرف می‌کند و ممکن است تا سال ۲۰۳۰ به ۲۴ درصد برسد. این در حالی است که تولید تراشه‌ها پیشرفته (۳ نانومتری) نیاز به مصرف برق بسیار بالایی تا ۴۰۵ کیلووات ساعت برای هر فرد دارد.

دولت تایوان با چالش حفظ ذخایر برق مواجه است، زیرا رشد صنعتی از کاهش مصرف خانگی پیشی گرفته و این کشور راه‌حلهایی همچون توسعه انرژی‌های تجدیدپذیر، بهینه‌سازی مصرف صنعتی و ذخیره‌سازی هوشمند را در دستور کار خود قرار داده و این داستان، تضاد میان پیشرفت تکنولوژیک و محدودیت‌های زیربنایی را به خوبی نشان می‌دهد. شرکت HK هنگ‌کنگ نمونه دیگر است. این کشور با حجم بالایی از مصرف برق در نتیجه مصرف صنعتی و شهری روبه‌رو است، اما از استراتژی‌های مختلفی برای جلوگیری از چالش برق استفاده کرده است. استفاده از سیستم‌های توزیع بار و هشدارهای هوشمند برای جلوگیری از خاموشی، سرمایه‌گذاری در باتری‌های صنعتی و ذخیره‌سازی انرژی، همکاری میان دولت و بخش خصوصی برای توسعه زیرساخت‌ها و بهره‌گیری از انرژی وارداتی از چین و منابع برق‌آبی منطقه‌ای مانع از سکوت و بی‌برقی در این کشور شده است. این سه کشور، سه مسیر و یک مقصد را در پیش گرفته‌اند و هر کشور با یک استراتژی به خصوص از مسیر تاریکی عبور کرده‌اند؛ کره جنوبی با فناوری و سیاست‌گذاری هوشمند، فنلاند با همبستگی و صرفه‌جویی و ایسلند با طبیعت و استقلال.

### حوزه‌بهاوند چگینی روزانه‌کنگار

بخش معدن ایران به عنوان یکی از ارکان مهم اقتصاد غیرنفتی، در سال ۱۴۰۴ با مجموعه‌ای از چالش‌های ساختاری، فناورانه و سیاست‌گذاری مواجه است. با وجود ظرفیت‌های گسترده در ذخایر معدنی، موقعیت جغرافیایی و نیروی انسانی متخصص، موانع متعددی مانع بهره‌برداری بهینه از این پتانسیل‌ها شده‌اند. یکی از مهم‌ترین چالش‌های سال ۱۴۰۴، کمبود انرژی در بخش معدن است. ناترازی برق و گاز، به‌ویژه در فصل‌های سرد، باعث توقف یا کاهش تولید در معادن بزرگ و متوسط شده است. واحدهای فرآوری مواد معدنی نیز با افت راندمان و افزایش هزینه‌های عملیاتی مواجه‌اند. این بحران، نه‌تنها بهره‌وری را کاهش داده، بلکه موجب تعلیق برخی پروژه‌های توسعه‌ای شده است.

در سال ۱۴۰۴، مشکل ناترازی انرژی به‌ویژه در حوزه برق و گاز، تأثیر گسترده‌ای بر معادن ایران گذاشته و موجب تعطیلی یا کاهش فعالیت بسیاری از آن‌ها شده است. بر اساس گزارش‌های رسمی: بیش از ۵۰ درصد از معادن فعال کشور، به دلیل کمبود انرژی و ضعف زیرساختی با معضل جدی و حتی تعطیلی مواجه شده‌اند. این بحران در استان‌های معدنی مانند کرمان، یزد، خراسان جنوبی و آذربایجان غربی شدیدتر بوده است؛ جایی که معادن سنگ‌آهن، مس، سرب و روی فعالیت گسترده‌ای دارند. این در حالی است که واحدهای فرآوری و صنایع معدنی وابسته به معادن نیز با افزایش هزینه‌های تولید و کاهش رقابت‌پذیری مواجه شده‌اند. طبق گزارش‌ها در تابستان ۱۴۰۴، مصرف برق ایران به رکورد تاریخی ۷۶ هزار مگاوات رسید که موجب اعمال محدودیت‌های شدید بر مصرف صنعتی شد. این وضعیت نه‌تنها بهره‌وری معادن را کاهش داد، بلکه امنیت اشتغال، صادرات و توسعه صنعتی را نیز تهدید کرد.

آنطور که رئیس کمیسیون معدن و صنایع معدنی اتاق بازرگانی ایران می‌گوید علاوه بر معضل انرژی، نبود ثبات در تصمیم‌گیری‌ها، فشارهای مالیاتی و عوارض صادراتی و مداخلات غیرکارشناسی موجب کاهش تاب‌آوری بنگاه‌های معدنی و تعطیلی هزاران معدن در کشور شده، بطوریکه شرکت‌هایی که در گذشته حاشیه سود بالای ۷۰ درصد داشتند، امروز سودشان به زیر ۲۰ درصد رسیده است. در شرایطی که نرخ بهره بالای ۴۰ درصد است و بازده طرح‌ها کمتر از ۲۰ درصد، ادامه فعالیت برای بسیاری از بنگاه‌ها به معنای زیان است.

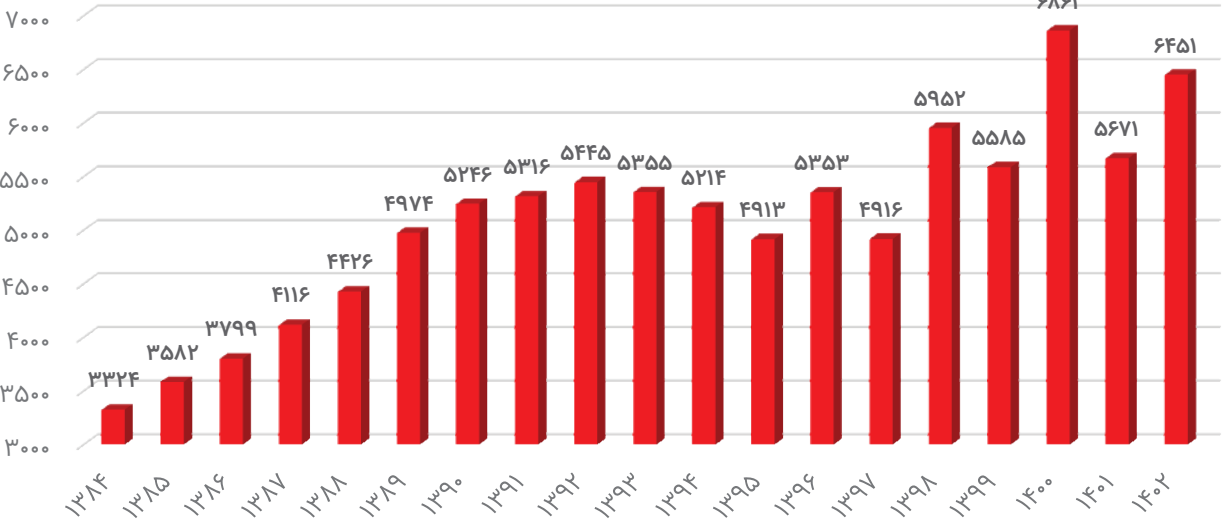
### فرسودگی تجهیزات و فناوری‌های استخراج

به گفته فعالان بخش معدن، سهم قابل توجهی از ماشین‌آلات معدنی ایران عمر بالای ۲۰ سال

## «اطلاعات بورس» چالش‌های حوزه معدن و صنایع معدنی را بررسی کرد

# ریزش معدن بر سر اقتصاد ایران

تعداد معادن فعال کشور



صادراتی در حوزه سنگ‌آهن، مس، سرب و روی را با کاهش روبه‌رو کرده است.

### اختلالات ژئوپلیتیکی

#### در زنجیره تأمین و صادرات

تحولات منطقه‌ای، از جمله جنگ‌های کوتاه‌مدت در غرب آسیا، مسیرهای صادراتی را با اختلال مواجه کرده‌اند. کاهش دسترسی به مسیرهای ریلی و جاده‌ای، صادرات مواد معدنی را تا صدها هزار تن کاهش داده است. همچنین، توقف فعالیت معادن کوچک و متوسط در استان‌هایی مانند کرمان، یزد و خراسان جنوبی، زنجیره تأمین داخلی را نیز تحت تأثیر قرار داده است. مهرداد اکبریان رئیس انجمن سنگ آهن ایران درباره جنگ ۱۲ روزه علیه کشورمان و آثار آن بر بخش معدن و صنایع معدنی می‌گوید بخش معدن پیش از جنگ ۱۲ روزه علیه کشورمان چندان شرایط خوبی نداشت و نبود انرژی باعث شده بود تا واحدهای صنایع معدنی نیز با ظرفیت کمتری فعالیت داشته باشند و همین موضوع بر کاهش تقاضا در بخش معدن اثرگذار شده بود.

به گفته او با جنگ ۱۲ روزه شرایط به ویژه در بعد صادرات سخت‌تر و در واقع به نوعی بازار تقاضا برای بخش معدن محدودتر شد. مشکلات در بخش معدن به صورتی شده است که نمی‌توان چندان ایده‌آل دربار موضوعات فکر کرد. درواقع ما تنها به این موضوع فکر می‌کنیم که چطور می‌توان تاب‌آوری واحدها را افزایش دهیم. درباره فعال شدن مکانیسم ماشه تعبیر زیادی وجود دارد. برخی کارشناسان می‌گویند چندان مؤثر نیست چون پیش تر تمام تحریم‌ها اعمال شده است اما واقعیت این طور نیست. وی معتقد است اگر مکانیسم ماشه و تحریم‌ها به طور کامل اجرا نشود تقریباً صادرات محصولات معدنی را از دست خواهیم داد.

ایجاد کند. او با تأکید بر ضرورت استفاده از ابزارهای نوین در توسعه اقتصادی می‌گوید امروز دیپلماسی اقتصادی نقش مهمی را برای توسعه برنامه‌ها ایفا می‌کند و نباید درگیر بوروکراسی و رسوب کالا در گمرک باشیم.

### کاهش رقابت‌پذیری در بازارهای بین‌المللی

با استناد به چالش‌های فوق، مناسبانه کیفیت پایین محصول نهایی به دلیل ضعف تجهیزات، موجب کاهش سهم ایران در بازارهای صادراتی شده است. کاهش ایران در مقایسه با رقبای منطقه‌ای مانند ترکیه، عمان و قزاقستان، از نظر فناوری عقب‌تر هستند. عوامل متعددی از جمله موضوعات فوق الذکر در این امر دخالت دارند، با این حال مسایل دیگری نیز برای کاهش رقابت‌پذیری شرکت‌های معدنی قابل ذکرند. محدودیت در مسیرهای ریلی و جاده‌ای، به‌ویژه پس از درگیری‌های منطقه‌ای، صادرات مواد معدنی را با چالش مواجه کرده و در این بین نبود بنادر تخصصی معدنی و تأخیر در ترخیص کالاها، هزینه‌های حمل را در این بخش افزایش داده است. مساله دیگر نبود استانداردهای جهانی در اکتشاف و فرآوری است. عمق اکتشافات معدنی ایران با استانداردهای جهانی فاصله دارد و این موضوع موجب کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی شده و از آنجا که فرآوری مواد معدنی در ایران اغلب با فناوری‌های قدیمی انجام می‌شود، محصول صادراتی ایرانی را با افت کیفیت و کاهش توان رقابتی روبه‌رو کرده است.

این در حالی است که تحریم‌های بانکی و تجاری را نیز باید به این مشکلات اضافه کرد. این موضوعات مانع جذب سرمایه‌گذاری خارجی و انتقال فناوری‌های نوین شده و در نتیجه شرکت‌های معدنی ایرانی در معاملات بین‌المللی با محدودیت مواجه شده‌اند که این امر سهم ایران از بازارهای

دارند و از فناوری‌های قدیمی بهره می‌برند. نبود زیرساخت مناسب برای نوسازی، محدودیت‌های ارزی و تحریم‌های بین‌المللی، مانع واردات تجهیزات پیشرفته شده‌اند. این موضوعات باعث کاهش ایمنی، افزایش هزینه‌های نگهداری و افت کیفیت تولید شده است. بر اساس آمارها، فرسودگی در بخش ماشین‌آلات معدنی باعث کاهش بهره‌وری معادن ایران تا ۴۰ درصد به‌ویژه در معادن فلزی و سنگ‌های ساختمانی شده است، چراکه ماشین‌آلات قدیمی با مصرف انرژی بالا و راندمان پایین، موجب افزایش هزینه‌های استخراج و فرآوری شده‌اند.

از سوی دیگر تجهیزات فرسوده، استانداردهای ایمنی را رعایت نمی‌کنند و احتمال بروز حوادث انسانی و فنی را بالا برده‌اند و این در حالی است که در نبود سیستم‌های هشدار و کنترل پیشرفته، مدیریت بحران را دشوار کرده است.

بر اساس گزارش‌ها بیش از ۱۵ هزار دستگاه معدنی در ایران بالای ۲۰ سال عمر دارند و قابلیت ارتقاء نیز ندارند و این عقب‌ماندگی فناورانه، مانع ورود به فازهای جدید استخراج و فرآوری شده و توسعه معادن را کند کرده است.

از سوی دیگر، این موضوع هزینه‌های تعمیر و تأمین قطعات یدکی برای ماشین‌آلات قدیمی و زمان توقف تولید را افزایش داده است. به عبارتی نبود قطعات اصلی و وابستگی به واردات، معادن را در شرایط تحریم با چالش مضاعف مواجه کرده است. محمدرضا بهرامن، رئیس خانه معدن ایران، در این‌باره با انتقاد از مشکلات موجود در روند تأمین تجهیزات و ماشین‌آلات معدنی، معتقد است تولیدکنندگان این حوزه نباید برای تأمین ماشین‌آلات و ترخیص آن‌ها از گمرکات ماهه‌مانع مانع بمانند. دولت باید رویه خود را نسبت به معدن اصلاح کند. نباید فرصت‌ها را از دست بدهیم؛ چرا که معدن ازآوری بالا و حتی بازار صادراتی مناسبی را می‌تواند

عرضه خودروی برقی فولکس واگن ID.UNYX به عنوان نخستین

محصول وارداتی در بورس کالا، گامی مهم در مسیر عرضه شفاف و رقابتی خودروهای وارداتی به شمار می‌رود و انتظار می‌رود آغاز این فرآیند، زمینه‌ساز ورود سایر برندها و مدل‌های مورد تأیید هیأت پذیرش به بستر معاملاتی رسمی کشور باشد.

به این ترتیب در حالی که پیش‌بینی می‌شد عرضه خودروهای ایرانی در بورس آغاز شود، اما تالار بورس کالا میزبان خودروهای وارداتی شد. موافقان عرضه خودرو در بورس کالا معتقدند عرضه در بورس، بهترین راه برای شفاف‌سازی قیمت و حذف واسطه‌هاست. از نگاه آنان، بورس با تعیین قیمت نهایی بر اساس عرضه و تقاضا، می‌تواند به شکل طبیعی فاصله میان قیمت کارخانه و بازار آزاد را کاهش دهد. در واقع، وقتی هر خریدار به‌طور مستقیم در یک فرآیند رسمی و قابل نظارت شرکت می‌کند، انگیزه دلالی و خریدهای چندمرحله‌ای کاهش می‌یابد. علاوه بر آن، ورود خودروهای وارداتی به بورس، می‌تواند معیاری برای تعیین نرخ واقعی در بازار و سنجش تقاضای مصرفی از تقاضای سرمایه‌های باشد. در مقابل، مخالفان معتقدند بورس کالا به‌تنهایی نمی‌تواند نظم پایداری

در بازار خودرو ایجاد کند. آنان تأکید دارند که ساختار عرضه محدود و تقاضای انبساطی، همچنان قیمت‌ها را در سطحی بالاتر از توان خرید خانوار نگه می‌دارد. از دید این گروه، عرضه خودرو در بورس، تنها ظاهری از شفافیت دارد، اما در عمل به نفع مصرف‌کننده نهایی نیست؛ زیرا اغلب خودروها با قیمت‌های نهایی بالاتر از انتظار به‌فروش می‌رسند و همین موضوع، بازار آزاد را نیز تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. نکته دیگر این است که عرضه خودرو در بورس، در صورتی مؤثر خواهد بود که با اصلاح ساختار تولید، تنوع مدل‌ها و افزایش تیراژ همراه شود. بدون این پیش‌شرط‌ها، بورس تنها به ویتروینی از کمبودها تبدیل می‌شود. به‌نظر می‌رسد راه‌حل واقعی در ترکیب شفافیت بورس و سیاست‌گذاری هوشمندانه دولت نهفته است؛ به این معنا که در کنار عرضه رسمی، باید تعادل در تولید، واردات و نظارت بر تقاضا برقرار شود. اگر عرضه در بورس، بخشی از یک سیاست جامع بازار باشد، می‌تواند به نظم و ثبات کمک کند؛ اما اگر صرفاً اقدامی مقطعی و تبلیغاتی باشد، نه‌تنها بازار را تنظیم نمی‌کند، بلکه ممکن است به عامل تازه‌ای برای التهاب قیمتی تبدیل شود.

رویدادها

تمرکز تایپیکو بر استفاده حداکثری از توان تولید داخل

مدیرعامل و نایب رئیس هیات مدیره هلدینگ تایپیکو بر اجرای کامل قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی داخلی کشور تأکید کرد. نشست تخصصی «آسیب‌شناسی قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی داخلی کشور» در اتاق بازرگانی ایران برگزار شد. روح‌الله شهیدی‌پور با تأکید بر اهمیت راهبردی این قانون در حمایت از تولید داخلی، قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی داخلی کشور را یکی از ابزارهای کلیدی تحقق سیاست‌های کلان اقتصادی کشور دانست و اظهار داشت: شرکت‌های تابعه تایپیکو، چه در جایگاه کارفرما (طرف تقاضای تجهیزات) و چه در نقش پیمانکار (طرف عرضه تجهیزات)، خود را ملزم به اجرای دقیق مفاد این قانون می‌داند. شهیدی‌پور از مدیران شرکت‌های تابعه خواست تا بر اجرای کامل قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی تمرکز داشته باشند.

بازدهی صندوق‌ها

صندوق‌های طلا	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی
طلای سرخ نو ویرا	۳۷,۴۴۷	۳۷,۳۹۰	۳.۴۶%
مبتنی بر طلای پادشاه	۱۰,۹۲۶	۹,۹۹۳	-۰.۰۷%
مبتنی بر طلای آتش‌فیروزه	۱۹,۳۱۳	۱۹,۲۳۰	-۰.۴۲%
طلای عیار مفید	۲۹۳,۸۰۱	۲۹۲,۴۸۸	-۰.۴۲%
کیما زرین کاروان	۹۱,۵۰۸	۹۱,۰۶۹	-۰.۴۷%
مبتنی بر سکه طلای کیان	۵۱۳,۰۸۶	۵۱۰,۷۴۶	-۰.۴۷%
مبتنی بر طلای دماوند	۱۹,۴۰۷	۱۹,۳۱۴	-۰.۴۷%
پشتوانه طلای سکه طلای زرافشان امید ایرانیان	۴۵۶,۲۰۱	۴۵۴,۲۳۴	-۰.۴۶%
طلای تابان تمدن	۴۲,۰۵۴	۴۱,۸۶۹	-۰.۴۳%
مبتنی بر طلای کیما	۱۴,۱۱۰	۱۴,۰۵۰	-۰.۴۲%
پشتوانه طلای لوتوس	۷۴۶,۷۷۷	۷۴۳,۴۵۳	-۰.۴۸%
طلای جام زرین یاد	۱۰,۶۱۲	۱۰,۵۶۳	-۰.۴۷%
پشتوانه طلای گل‌دیس نوین	۲۰,۵۷۷	۲۰,۴۸۵	-۰.۴۱%
مبتنی بر طلای زروان ویستا	۲۰,۸۶۲	۲۰,۸۶۵	-۰.۴۷%
مبتنی بر سکه طلای نهایت نگر	۳۵,۶۳۸	۳۵,۴۷۴	-۰.۴۷%
مبتنی بر طلای صبا	۶۱,۱۸۸	۶۰,۹۰۴	-۰.۴۷%
مبتنی بر طلای زرگر کارآمد	۱۰,۷۴۶	۱۰,۶۹۵	-۰.۴۷%
طلای آسمان آلتون	۳۳,۴۴۶	۳۳,۲۹۴	-۰.۴۷%
طلای دنیای زاگرس	۳۹,۱۷۳	۳۸,۹۸۶	-۰.۴۸%
طلای زمرد بیدار	۱۵,۰۸۵	۱۵,۰۱۴	-۰.۴۸%
مبتنی بر طلای رز	۱۳,۴۵۸	۱۳,۳۹۳	-۰.۴۸%
پشتوانه طلای لیان	۱۹,۴۷۶	۱۹,۳۸۲	-۰.۴۹%
پشتوانه طلا درنا	۱۱,۹۵۵	۱۱,۸۹۸	-۰.۴۹%
مبتنی بر گواهی سپرده طلای درخشان آبان	۱۸,۸۱۹	۱۸,۷۲۹	-۰.۴۹%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۰۸/۰۶ - منبع: fipiran

صندوق‌های درآمد ثابت	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازده هفتگی
بازده مانا	۱۶,۸۰۷	۱۶,۷۹۵	۰.۷۸%
اعتدال‌هامز	۱۰,۰۵۹	۱۰,۰۴۵	۰.۷۷%
با درآمد ثابت آرامش	۱۵,۰۳۶	۱۵,۰۳۲	۰.۷۲%
ثابت مانی	۲۵,۸۵۸	۲۵,۸۴۰	۰.۷۱%
بانک ایران زمین	۱,۰۰۵,۷۴۴	۱,۰۰۴,۶۹۶	۰.۷%
توسعه سرمایه‌های نیکو	۹۴,۰۴۹	۹۴,۰۱۶	۰.۶۹%
ره آورد آباد مسکن	۱,۰۱۶,۳۳۵	۱,۰۱۵,۲۷۴	۰.۶۸%
ستاره پایدار سپهر	۱۶,۴۵۰	۱۶,۴۴۴	۰.۶۷%
نوع دوم پایدار نو ویرا	۲۱,۹۱۵	۲۱,۹۰۳	۰.۶۷%
با درآمد ثابت آریا	۲۶,۳۱۳	۲۶,۲۹۵	۰.۶۶%
با درآمد ثابت پاسارگاد	۱۲,۸۹۰	۱۲,۸۸۶	۰.۶۶%
گنجینه یکم آوید	۳۲,۲۶۹	۳۲,۲۶۱	۰.۶۶%
درین بها بازار	۱۹,۸۱۵	۱۹,۸۰۲	۰.۶۵%
اعتماد داریک	۲۹,۷۷۵	۲۹,۷۱۵	۰.۶۵%
نگین رفاه	۱,۲۰۵,۱۱۷	۱,۲۰۴,۵۷۴	۰.۶۵%
با درآمد ثابت نشان‌هامز	۲۴,۰۰۷	۲۳,۹۸۶	۰.۶۵%
لبخند فارابی	۲۳,۱۰۵	۲۳,۰۹۸	۰.۶۴%
کامیاب آشنا	۲۹,۱۳۳	۲۹,۱۲۴	۰.۶۴%
مشترک گنجینه مهر	۱۳,۵۶۲	۱۳,۵۵۴	۰.۶۴%
مشترک آسمان سپهر	۱۰,۰۵۶	۱۰,۰۵۲	۰.۶۳%
افرا نماد پایدار	۴۰,۴۹۹	۴۰,۳۷۷	۰.۶۳%
نوع دوم کارا	۲۷,۶۶۷	۲۷,۶۶۱	۰.۶۳%
با درآمد ثابت پایش	۱۵,۵۹۹	۱۵,۵۹۳	۰.۶۳%
آسمان دامن	۱۶,۳۳۳	۱۶,۳۲۶	۰.۶۲%
با درآمد ثابت ثمر گندم	۱۰,۵۳۱	۱۰,۵۳۱	۰.۶۲%
با درآمد ثابت اتریکده	۱۴,۵۵۶	۱۴,۵۴۸	۰.۶۲%
نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان	۱,۰۰۵,۷۴۴	۱,۰۰۵,۳۶۵	۰.۶۲%
آرمان کارآفرین	۱۰,۰۵۶	۱۰,۰۵۱	۰.۶۲%
خاتم ایساتیس بويا	۳۱,۵۱۹	۳۱,۵۰۸	۰.۶۱%
طلوع تدبیر پایا	۱۸,۴۹۷	۱۸,۴۹۴	۰.۶۱%
با درآمد ثابت سام	۱۵,۸۶۸	۱۵,۸۶۱	۰.۶۱%
با درآمد ثابت نگین سامان	۱۴,۶۶۴	۱۴,۶۵۵	۰.۶%
توسعه افق رابین	۲۱,۱۶۲	۲۱,۱۵۳	۰.۶%
آرمان آتی کوثر	۹۳,۱۶۷	۹۳,۱۴۳	۰.۶%
با درآمد ثابت اسکین	۱۴,۶۶۷	۱۴,۶۶۰	۰.۶%
با درآمد ثابت شمیم تابان مهرگان	۱۴,۳۵۴	۱۴,۳۴۲	۰.۶%
پیشگامان سرمایه‌های نوآفرین	۱,۰۰۵,۷۴۴	۱,۰۰۸,۴۳۲	۰.۶%
امین انصار	۱,۰۱۸,۶۷۰	۱,۰۱۸,۰۷۴	۰.۵۹%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۰۸/۰۶ - منبع: fipiran

صادرات از رویکردهای اصلی نخ تایر صبا

رایزن‌های بازرگانی ایران در کشورهای روسیه، چین، ترکیه، عراق، ترکمنستان، اندونزی، تاجکستان و نجریه و هند ضمن بازدید از مجتمع تولیدی نخ‌تایر صبا در نشست کارشناسی با مدیرعامل و مدیران شرکت به بررسی فرصت‌های صادرات محصولات نخ‌تایر صبا پرداختند. مسعود امیدی، مدیرعامل نخ‌تایر صبا در ادامه افزود: امروز مقوله صادرات یکی از رویکردهای اصلی نخ‌تایر صبا با هدف خلق بازارهای جدید، ارزش آفرینی و سودآوری بیشتر برای سهامداران محسوب می‌شود. امیدی در ادامه با اشاره به فرصت‌های صادراتی پیش روی نخ تایر صبا گفت: محصولات نخ‌تایر صبا شامل فابریک ۶ و ۶۶ فابریک پلیستر، پارچه‌های ایربک، اسنپتیل کورد و پلیمرهای بازرگانی بی تردید از قابلیت صادرات به کشورهای همجوار و علاقمندان به استفاده از محصولات با کیفیت در صنعت تایر سازی برخوردار است.

آخرین وضعیت ستاره خلیج فارس

مدیرعامل شستا در پاسخ به شبهات مطرح شده درباره نقش این مجموعه در صندوق‌های بان‌نستگي گفت: شستا مسئول ناترازی صندوق‌های بان‌نستگي و تأمین اجتماعی نیست و کل درصد سرمایه‌گذاری سازمان تأمین اجتماعی از بیمه کمتر از یک درصد است، از طرفی ۱۶۴ هزار میلیارد تومان سرمایه ثبتی شستا از محل تجدید ارزیابی دارایی‌هاست و هزینه سازمان تأمین اجتماعی مربوط به شستا نیست. سعیدی در پاسخ به سؤال درباره پالایشگاه ستاره خلیج فارس گفت: در حال حاضر گفت‌وگوهایی میان ما و وزارت نفت در خصوص پالایشگاه ستاره خلیج فارس در جریان است اما بازده عملکرد این مجموعه تاکنون رضایت‌بخش نبوده زیرا خرید بنزین توسط وزارت نفت انجام می‌شود، فروش خوراک نیز در اختیار همان وزارتخانه بوده و نقش تنظیم‌گری با وزارت نفت است.

مدیرعامل شستا با اشاره به سیاست‌های سرمایه‌گذاری این مجموعه افزود: بخشی از بازده سرمایه‌گذاری باید در جهت توسعه مورد استفاده قرار گیرد و شستا به عنوان یک شرکت سرمایه‌گذاری به دنبال سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مطلوب ذی‌نفعان خود اعم از ذی‌نفعان منطقه‌ای است.

وی با اشاره به برنامه بین‌المللی‌سازی گفت: شستا تحت تأثیر اسنپک معطل نخواهد شد و بین‌المللی‌سازی صورت خواهد گرفت و توافق‌نامه‌ای که با سازمان جذب سرمایه‌گذاری خارجی امضا شد، این مسیر را هموارتر خواهد کرد.

عرضه محصول پتروشیمی آبادان

پتروشیمی آبادان پس از وقفه طولانی PVC گرید ۷۰ خود را در بورس کالای ایران عرضه کرد تا دسترسی صنایع پایین‌دستی به محصول باکیفیت داخلی آسان تر شود. محصول پلی‌وینیل کلراید (PVC) گرید ۷۰ پتروشیمی آبادان برای نخستین‌بار پس از توقف طولانی در بورس کالای ایران عرضه شد. این عرضه در راستای سیاست‌های توسعه بازار، تنوع گریدهای تولیدی و پاسخ‌گویی به نیاز صنایع پایین‌دستی انجام گرفت. در همین حال، بازرگانی پتروشیمی آبادان اعلام کرد: با عرضه این گرید در بورس کالا، مسیر دسترسی آسان‌تر مصرف‌کنندگان داخلی به محصول باکیفیت داخلی هموار شده و گامی دیگر در جهت تحقق خودکفایی در زنجیره تولید PVC کشور برداشته شده است. پتروشیمی آبادان، به عنوان نخستین تولیدکننده PVC در کشور، با تکیه بر توان داخلی، برنامه‌ریزی کرده است تا در ماه‌های آینده سایر گریدهای تخصصی این محصول را نیز در بورس کالا عرضه کند. گفتنی است، گرید ۷۰ به‌عنوان یکی از محصولات پرکاربرد در صنایع تولید فیلم‌های نرم، روکش سیم و کابل و محصولات پزشکی انعطاف‌پذیر PVC شناخته می‌شود.

در ادامه این مسیر، سه استاندارد ISO ۵۰۰۰۱ (مدیریت انرژی)، ISO ۱۰۰۰۲ (رسیدگی به شکایات مشتریان) و ISO ۱۰۰۰۴ (سنجش رضایت مشتریان) برای نخستین بار در این شرکت استقرار یافته و موفق به اخذ گواهینامه‌های مربوطه گردیدند است. شرکت فولاد کاوه جنوب کیش استمرار در بهبود اثربخشی سیستم‌های مدیریتی، ارتقای بهره‌وری و افزایش رضایت ذی‌نفعان را از اولویات راهبردی خود دانسته و بر تعهد خود به تعالی سازمانی، توسعه پایدار و پاسخ‌گویی مؤثر به نیازهای مشتریان تأکید دارد.

«وغدیر» به دنبال ایجاد زنجیره سرمایه‌گذاری مولد

مدیرعامل گروه سرمایه‌گذاری وغدیر گفت: این هلدینگ با همکاری بخش خصوصی و نهادهای حکامیتی، به دنبال ایجاد زنجیره سرمایه‌گذاری‌های مولد، اشتغال‌زا و دانش‌بنیان در کشور است. سید مجید هدایت با اشاره به ظرفیت‌های گسترده غدیر در حوزه‌های نفت و گاز و پتروشیمی و پالایشگاه، صنعت و معدن، برق و انرژی، ساختمان و... افزود: توسعه همکاری‌های نهادی، نه تنها به هم‌افزایی ظرفیت‌های ملی می‌انجامد، بلکه نقش مهمی در تقویت زیرساخت‌های اقتصادی، افزایش تاب‌آوری تولید و تحقق رشد پایدار در سطح ملی ایفا می‌کند. غدیر در چارچوب سیاست‌های کلان اقتصادی کشور، تعامل سازنده و هدفمند با نهادهای سیاست‌گذار را به‌عنوان یک اصل بنیادین دنبال می‌کند و با بهره‌گیری از توان مدیریتی، مالی و فنی خود، آماده است تا در قالب پروژه‌های مشترک، مشارکت‌های اقتصادی و طرح‌های توسعه‌ای، نقشی فعال و مؤثر در رشد اقتصاد ملی ایفا کند.

واگذاری‌های «شستا» به کجا رسید؟



سازمان تأمین اجتماعی به شستا منتقل شده‌اند نیز از دیگر چالش‌ها بوده‌اند. وی تصریح کرد: ما با تنوع زیاد ذی‌نفعان در ۲۸ استان کشور روبه‌رو هستیم که این موضوع از یک‌سوی مزیت است، چرا که گستره اثرگذاری ما را افزایش می‌دهد، اما از سوی دیگر پاسخگویی به همه ذی‌نفعان را پیچیده‌تر می‌کند. وی با بیان اینکه از میان شرکت‌های زیرمجموعه شستا، ۱۳۲ شرکت سودده و ۱۹ شرکت زیان‌ده هستند، افزود: در مجموع، این شرکت‌ها ۷۶ همت سود و ۲.۳ همت زیان به ثبت رسانده‌اند که از این میزان زیان، ۱.۲ همت مربوط به پتروشیمی آبادان است.

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی اعلام کرد: با تلاش همکاران در تایپیکو و قول مساعد مدیران مربوطه، پتروشیمی آبادان پس از دو سال، به‌زودی به خط تولید باز خواهد گشت. سعیدی با اشاره به برداشته‌های نادرست از وضعیت مالی شستا گفت: در برخی رسانه‌ها تصویری اشتباه از شستا نمایش داده می‌شود، به‌گونه‌ای که سود ۷۶ همتی مجموعه در افکار عمومی به‌صورت زیان تفسیر می‌شود. این ظلم در حق مجموعه‌ای است که عملکرد مثبت و مستندی دارد. تمام اطلاعات مالی شستا شفاف و در سامانه کدال منتشر شده و ما هیچ چیز پنهانی نداریم.

مدیرعامل شستا در ادامه یکی از چالش‌های اصلی مجموعه را تصور نادرست از ماهیت این شرکت دانست و گفت: عده‌ای شستا را یک بنگاه کارایی

صادرات ۷۰۰ هزار دتاری زیرمجموعه‌های تاصیکو

سرپرست معاونت راهبردی و نظارت بر امور شرکت‌های تاصیکو گفت: با وجود مسائل و مشکلاتی که به لحاظ تأمین انرژی برای شرکت پشم شیشه ایران به وجود آمد، شرکت پشم شیشه ایران با افزایش ۵۴ درصدی درآمد و ۶۴ درصدی سود خالص یکی از شرکت‌های شاخص هلدینگ تاصیکو از نظر درآمد و سودآوری در شش ماهه نخست امسال محسوب می‌شود. سروش کیانی افزود: پیش‌بینی می‌شود این روند به شکل قابل توجهی در شش ماهه دوم سال جاری ادامه پیدا کند. حاشیه سود عملیاتی این شرکت با یک افزایش ۶ درصدی به بیش از ۴۷ درصد رسید. همچنین بودجه صادرات این شرکت با بیش از ۷۰۰ هزار دلار صادرات در شش ماهه نخست امسال به صورت کامل محقق شد. شرکت پشم شیشه ایران اولین و بزرگترین تولیدکننده عایق‌های حرارتی و صوتی با نام تجاری ایزوران و تولیدکننده عایق رطوبتی پیش‌ساخته با نام ایزوگام در ایران است.

هفته‌نامه بورس

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی در نشست خبری با اصحاب رسانه، به تشریح جامع عملکرد، چالش‌ها و برنامه‌های آتی این شرکت سرمایه‌گذاری پرداخت.

محمد رضا سعیدی، مدیرعامل شستا در این نشست توضیح داد: شستا امروز به عنوان یکی از بازیگران مهم اقتصاد کشور، بین ۲ تا ۳ درصد از تولید ناخالص داخلی (GDP) ایران را در اختیار و حدود ۸ درصد از کل بازار سرمایه کشور به این مجموعه تعلق دارد. این شرکت در تولید ملی نقشی کلیدی ایفا می‌کند. وی با تشریح ساختار شستا افزود: سید سرمایه‌گذاری شستا شامل ۱۰ هلدینگ و ۱۷۶ شرکت فعال است که در حوزه‌های مختلف از جمله نفت، گاز و پتروشیمی (تایپیکو)، سیمان (سیتا)، دارو (تیبیکو)، انرژی (تاصیکو)، حمل‌ونقل، ارتباطات، صنعت مالی و افق سبز فعالیت دارند. مأموریت شرکت افق سبز نیز طبق تأکید مقام عالی وزارت، حرکت از بنگاه‌داری به سرمایه‌داری و حکمرانی هلدینگ است. سعیدی با اشاره به نقش توسعه‌ای این مجموعه گفت: شستا در ۲۴ استان کشور حضور مستقیم دارد و با احتساب پروژه‌های در حال اجرا، این حضور به ۲۸ استان می‌رسد. ما در سراسر کشور در حال خلق ثروت، کارآفرینی و توسعه منطقه‌ای هستیم. به بیان دیگر، شستا بازوی توسعه ملی و یکی از ارکان ساخت آینده کشور است؛ از شرق تا غرب، از شمال تا جنوب، شستا در حال سرمایه‌گذاری و خدمت به مردم است.

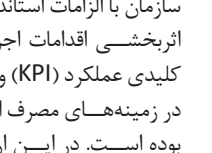
مدیرعامل شستا در بخش دیگری از سخنانش به چالش‌های موجود پرداخت و ادامه داد: یکی از مشکلات جدی شستا در سال‌های گذشته، تغییرات بی‌دری مدیران بوده است. همچنین محدودیت‌های ناشی از تحریرها، برخی دخالت‌ها در حوزه مدیریتی و مهاجرت نیروهای متخصص از بخش خصوصی، گاهی باعث فاصله گرفتن از حکمرانی شرکتی مطلوب شده است. تقسیم سود بالا، پایین بودن هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D) و وجود برخی دارایی‌های غیرانتخابی که به‌دلیل تسویه بدهی‌های

سود هفت ماه تیبیکو رکورد زد

مدیرعامل هلدینگ دارویی شستا (تیبیکو) گفت: با همت همه همکاران در شرکت‌های تابعه، سود هفت‌ماهه شرکت‌های تیبیکو با مجموع سود کل سال گذشته (۱۴۰۳) برابری می‌کند. محمد نادری علیرزاده، مدیرعامل هلدینگ تیبیکو و جمعی از مدیران عامل شرکت‌های دارویی وابسته به شستا در مراسم رشد ۹۱ درصدی فروش شرکت توزیع دارویش در مهرماه ۱۴۰۴ و رسیدن به رقم ۴۴۸۵ میلیارد تومان اظهار داشت: وظیفه اصلی هلدینگ، سیاست‌گذاری، نظارت و ایجاد هم‌افزایی میان شرکت‌های تابعه است و ما در تیبیکو، پشتیبان مدیران عامل در مجموعه‌های زیرمجموعه خود هستیم. نادری علیرزاده در ادامه با اشاره به عملکرد تیم مدیریتی جدید تیبیکو تصریح کرد: تیم جدید مدیریتی از دی‌ماه سال گذشته، پس از روی کار آمدن، در جهت رفع بحران در شرکت‌هایی که با چالش‌هایی مواجه بودند، اقدام کرده و با تقویت تیم‌های مدیریتی و رفع معضلات بانکی، مسیر رشد و ثبات را هموار ساخته است. وی خاطر نشان کرد: امروز، با همت همه همکاران در شرکت‌های تابعه، سود هفت‌ماهه شرکت‌های تیبیکو با مجموع سود کل سال گذشته برابری می‌کند.

برگزاری فرآیند ممیزی سیستم‌های مدیریتی در «کاوه»

فرآیند ممیزی سیستم‌های مدیریتی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش با هدف ثبت و صدور گواهینامه‌های مدیریتی بین‌المللی، با حضور تیم ممیزان و همکاری فعال واحدهای مرتبط برگزار شد. این ممیزی، حوزه‌های کلیدی شامل مدیریت انرژی،



سنجش رضایت مشتریان و رسیدگی به شکایات را پوشش داد و نتایج نهایی آن در دست بررسی و تأیید نهایی است. هدف از این ممیزی، ارزیابی میزان انطباق فرآیندهای سازمان با الزامات استانداردهای بین‌المللی، سنجش اثربخشی اقدامات اجرایی، بررسی شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPI) و شناسایی فرصت‌های بهبود در زمینه‌های مصرف انرژی و ارتباط با مشتریان بوده است. در این ارزیابی‌ها، عملکرد سیستم مدیریت انرژی از منظر بهینه‌سازی مصرف منابع، پایش تجهیزات پرمصرف و مدیریت داده‌های انرژی

تغییر مدیرعامل فولاد سفید دشت

طهمورت جوانبخت با حکم سعید زرنودی، مدیرعامل گروه فولاد مبارکه اصفهان، به عنوان مدیرعامل جدید شرکت فولاد سفیددشت چهارمحال و بختیاری جایگزین محمود محمدی فشارکی شد. بر این اساس مراسم تودیع و معارفه یکشنبه چهارم آبان‌ماه در شرکت فولاد مبارکه اصفهان برگزار شد. جوانبخت با ۲۵ سال سابقه فعالیت در گروه فولاد مبارکه، از مدیران موفق و باتجربه صنعت فولاد کشور به شمار می‌رود. وی مسیر حرفه‌ای خود را از سطح کارشناسی تا عضو هیات مدیره در شرکت فولاد مبارکه آغاز کرده و تا جایگاه مدیرعاملی شرکت‌های فولاد خراسان و اکنون فولاد سفیددشت پیش رفته است. از جمله نقاط درخشان کارنامه وی در فولاد خراسان می‌توان به کسب رتبه نخست سودآوری در دو سال متوالی، افزایش سرمایه شرکت از ۲.۳ تا ۱۰ همت از محل سود انباشته و سود خالص ۷ همتی اشاره کرد.



سخن هفته

ریسک آزار جایی ناشی می‌شود که ندانید در حال انجام چه کاری هستید.

دواری بافت

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه  
مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی  
فانم مقام مدیرمسئول: مهراج نادری فصیح  
زیر نظر: شورای سردبیری  
دبیر تحریریه: حبیب علیزاده  
تحریریه: حمزه بهادریوند چگینی، علی آل‌بویه، ساره صابری، نجمه آخربندیان

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی  
ویراستار: نسرین اسلامی  
عکس: مهدی زرقاتی  
امور مالی: نیکتا حکمت  
بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همت‌یار، سحر کاشفی  
توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور

امور اداری: کوثر صدیقی  
ناظر فنی: هادی میرزایی  
آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین  
نشانی: تهران، میدان گله، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳۷۲ (پلاک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم  
تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ - ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)

فکس: ۴۱۶۲۵۸۹۴ (۰۲۱)  
چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا  
فروش برخط: www.jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com  
ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com  
ISSN: 2252 - 035X

نخنه سیاه

گروه مالی شریف	
نام دوره	زمان برگزاری
اصول ارزیابی اقتصادی طرح‌های سرمایه‌گذاری	۱۰ آبان
اکسل کاربردی برای بازارهای مالی	۱۰ آبان

www.irfinance.ir

کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار	
نام دوره	زمان برگزاری
اکسل کاربردی	۲۵ آبان
مرور و بروزرسانی فرآیند خرید اعتباری اوراق بهادار	۲۲ آبان

www.seba.ir

کارگزاری بانک سپه	
نام دوره	زمان برگزاری
وبینار شاخص‌های اقتصادی اثرگذار بر بازار سرمایه	۱۱ آبان
آشنایی با بازار بدهی	۱۲ آبان

www.sepahbroker.ir

پیشگامان دنیای مالی	
نام دوره	زمان برگزاری
سومین دوره تحلیل صنعت بانک	در حال ثبت نام
تحلیل صنعت فلزات اساسی	در حال ثبت نام

www.donyayemali.com

مرکز مالی ایران	
نام دوره	زمان برگزاری
مجموعه دوره جامع آمادگی سطح یک آزمون تحلیلگری خبره مالی CFA	۱۲۲ بان
بیستمین دوره آمادگی آزمون اصول بازار سرمایه	۲۸ آبان

www.ifc.ir

کیوسک خارجه

برنده جنگ تجاری



دونالد ترامپ از زمان ورود به کاخ سفید در ابتدای سال ۲۰۲۵ نشان داده است که عزم جدی برای به هم ریختن توازن تجاری جهان دارد. از همان زمان، بزرگترین اقتصاد جهان، دومین غول اقتصادی را هدف گرفت، هر چند آمارها نشان می‌دهند که در این زمینه موفق نبوده است. مجله «کونومیست» در تازه‌ترین شماره خود به بررسی سیاست‌های تجاری آمریکا پرداخته و نوشته است: دونالد ترامپ و شی جین‌پینگ، روسای جمهوری آمریکا و چین قرار است در کره جنوبی دیدار کنند، هر چند معلوم نیست که آنها واقعا قصد چنین کاری را داشته باشند. مهمترین رابطه دوجانبه جهان به همین اندازه شوک‌آور است. هفته‌هاست آمریکا و چین یکدیگر را به شلاق گرفته‌اند. آمریکا صادرات فناوری به چین را محدود و این کشور را به اعمال تعرفه‌های سنگین تهدید کرده است. در مقابل، چین هم صادرات فلزات نادر حاکی به آمریکا را به شدت محدود کرده است. با این جنگ تجاری، ارتباط دو کشور به شدت کاهش یافته است. گرچه در کاخ سفید به برتری آمریکا اعتقاد دارند اما واقعیت‌ها بسیار متفاوت‌تر هستند.

دیپلماسی ناوچه جنگی



دولت آمریکا تلاش می‌کند، قدرتمندترین مرد ونزولا را سرنگون کند. این به معنای تلاش برای تغییر رژیم در این کشور آمریکای جنوبی است. هفته‌نامه «د ویک» در آخرین شماره خود به بررسی تحولات اخیر در منطقه آمریکای جنوبی پرداخته و نوشته است: هم‌زمان با ادامه تبلیغات علیه قاچاق مواد مخدر که با حمله نظامی به چندین قایق آغاز شده بود، شواهد نشان می‌دهند که دولت ترامپ به دنبال سرنگونی نیکلاس مادورو رئیس‌جمهور ونزولا به بهانه ایفای نقش اصلی در روند قاچاق مواد مخدر است. حدود ۱۰ هزار نیروی نظامی آمریکایی در قالب ۸ ناو جنگی، ۱۰ فروند هواپیمای اف-۳۵، تعداد زیادی پهپاد، یک زبرداری اتمی و پایگاه موقت برای پشتیبانی از نیروهای ویژه به منطقه کارائیب اعزام شده‌اند. گرچه دولت آمریکا مدعی است این اقدام بخشی از برنامه مقابله با قاچاق مواد مخدر به داخل خاک آمریکاست اما به گفته برخی مقام‌های دولتی که نامی از آنها نبرده شده، هدف اصلی این تحرکات نظامی، سرنگونی دولت چپگرای مادورو است. دونالد ترامپ همچنین مجوز عملیات مخفیانه سازمان سیا در خاک ونزولا را صادر کرده است.

آمار

جهش بورس‌ها از مسیر IPO

داده‌های فدراسیون بورس‌های جهان (WFE) نشان می‌دهند که در دوره ۹ ماهه (از ابتدای سال تا پایان سه ماه سوم ۲۰۲۵) ارزش بورس‌های جهان بیش از ۱۳ تریلیون دلار افزایش یافته است. این رقم تقریباً معادل کل تولید ناخالص داخلی (GDP) سه غول اقتصادی جهان یعنی آلمان، ژاپن و هند در سال ۲۰۲۵ است. بر پایه اعلام فدراسیون، عرضه‌های اولیه سهام نقش حیاتی در رشد ارزش بازارهای سهام جهان داشته است. سه ماه سوم ۲۰۲۵ را باید فصل رونق عرضه‌های اولیه سهام دانست. بر اساس داده‌های سایت EY، بازار جهانی IPO در سه ماه سوم امسال شاهد رشد چشمگیری بوده است. در این مدت، بازارهای سهام جهان در مجموع شاهد عرضه سهام ۳۷۰ شرکت بودند. این تعداد نسبت به سه ماه سوم سال گذشته ۱۹ درصد رشد نشان می‌دهد. همچنین ارزش عرضه‌های اولیه در این مدت با جهش ۸۹ درصدی مواجه شد و به رقم ۴۸.۳ میلیارد دلار رسید. این روند مثبت در داده‌های ۹ ماه نخست سال نیز قابل مشاهده است. از ابتدای سال ۲۰۲۵ تا پایان ماه سپتامبر تعداد ۹۱۴ عرضه اولیه سهام در سراسر جهان انجام شد که ۵ درصد بیشتر از دوره مشابه سال گذشته بود. ارزش عرضه‌های اولیه نیز به رقم ۱۱۰.۱ میلیارد دلار رسید که نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۴۱ درصد افزایش نشان می‌دهد.

آمار منطقه‌ای

- سوئیس: شرکت SMG در بورس اوراق بهادار سوئیس عرضه شد. این عرضه اولیه با ارزش ۹۰۳ میلیون فرانک سوئیس، بزرگترین IPO اروپا در سال ۲۰۲۵ و یکی از ۱۰ عرضه اولیه بزرگ جهان بوده است. همچنین در سال ۲۰۲۵ سه IPO جدید در بورس سوئیس انجام شده است.
- آمریکا: بر پایه آمارهای موجود، بورس‌های آمریکا در سه ماه سوم امسال

کتاب

سر خوشه غیر عقلانی

نویسنده: رابرت شیلر  
ترجمه: سیدفرهنگ حسینی  
انتشارات: چالش  
کتاب سرخوشی غیرعقلانی نوشته رابرت شیلر، اقتصاددان برجسته و برنده جایزه نوبل، اثری ماندگار در حوزه اقتصاد رفتاری و تحلیل حباب‌های مالی است. شیلر در این کتاب با نگاهی چندبعدی، حباب‌های بازار سهام، بازار مسکن و حتی بیت‌کوین را بررسی می‌کند و نشان می‌دهد که چرا سرمایه‌گذاران گاهی برخلاف منطق اقتصادی، وارد فاز هیجان می‌شوند. ترجمه فارسی این کتاب توسط سیدفرهنگ حسینی و با همکاری نشر چالش انجام شده است.

مروری بر فصل‌های پیشین کتاب

در فصل‌های ابتدایی کتاب، شیلر مفهوم «سرخوشی غیرعقلانی» را تعریف می‌کند؛ همان حالتی که در آن سرمایه‌گذاران با هیجان و امید غیرمنطقی، قیمت دارایی‌ها را فراتر از ارزش واقعی آنها بالا می‌برند. او با بررسی داده‌های تاریخی بازار سهام، از قرن نوزدهم تا دوران دات‌کام، نشان می‌دهد که چگونه احساسات جمعی، رسانه‌ها و توهم ثروت موجب شکل‌گیری حباب‌های بزرگ اقتصادی شده‌اند. در فصل‌های میانی، نویسنده عوامل روان‌شناختی، فرهنگی و رسانه‌ای را که بر تصمیم‌های اقتصادی تأثیر می‌گذرانند، واکاوی می‌کند و ثابت می‌کند که انسان، برخلاف مدل‌های کلاسیک اقتصاد، همیشه عقلانی رفتار نمی‌کند. پیش از فصل سیزدهم، نقش مباحثی همچون حباب‌های بازار مسکن، نقش رسانه‌ها در تحریک رفتار جمعی و ضعف نهاد‌های نظارتی در کنترل بحران‌ها بررسی می‌شود.

خلاصه فصل سیزدهم

نوسان سودآوری در یک جامعه آزاد  
در فصل سیزدهم کتاب «سرخوشی غیرعقلانی»، رابرت شیلر با زبانی تیز و هشداردهنده به سراغ پرسشی بنیادین می‌رود: چگونه می‌توان در یک جامعه آزاد، از نوسانات و حباب‌های سفته‌بازانه جلوگیری کرد؟

او با اشاره به سه اوج بزرگ قیمت در بازارهای مالی جهان (سال‌های ۲۰۰۰، ۲۰۰۷، ۲۰۱۴) تأکید می‌کند که هیچ‌یک از این جهش‌ها پشتوانه منطقی و

شاهد ۹۷ عرضه اولیه بوده‌اند. این رقم در بازه ۹ ماهه به ۲۶۲ عرضه اولیه رسیده است. آخرین آمار مربوط به IPO در بورس‌های آمریکا نشان می‌دهد که تا روز ۲۴ اکتبر (دوم آبان) مجموع IPOها به رقم ۲۹۱ رسیده است. از میان IPO های بازار آمریکا در سال ۲۰۲۵، بیشترین بازده عرضه اولیه به میزان ۵۰۰ درصد مربوط به هلندینگ Rich Sparkle (از زمان ورود به بازار در ۸ جولای، ۱۷ تیر) بوده است. همچنین بیشترین بازده منفی به میزان ۹۲ درصد به عرضه سهام شرکت Circle Internet (زمان عرضه ۹ ژوئن، ۱۹ خرداد) تعلق داشته است. از سال ۲۰۲۲ تعداد عرضه‌های اولیه سهام در بورس‌های آمریکا روندی صعودی داشته است.

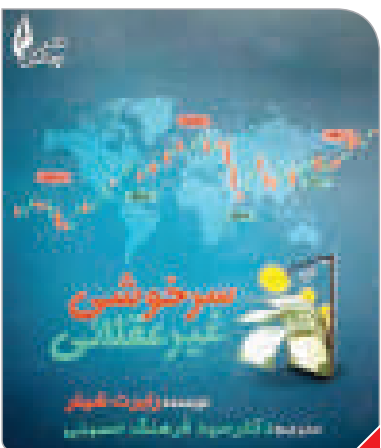
- چین: بازار IPO چین نیز با رشد چشمگیری روبه‌رو شد. در سال ۲۰۲۵ تعداد عرضه‌های اولیه در بازارهای چین به عدد ۱۵۵ رسید که نسبت به مدت مشابه سال قبل (۱۱۹ عرضه اولیه) رشد قابل توجهی داشته است. بزرگترین IPO بورس‌های چین در سه ماه سوم امسال مربوط به عرضه اولیه سهام شرکت بین‌المللی ژینجینگ گولد به ارزش ۳.۲ میلیارد دلار بوده است.
- اروپا: تنها منطقه‌ای که با افت تعداد IPO مواجه شد، اروپا بود. تعداد عرضه‌های اولیه سهام در بورس‌های اروپایی در سال ۲۰۲۵ به رقم ۷۳ رسید که نسبت به رقم ۹۷ عرضه اولیه در سال گذشته ۲۴ مورد کاهش نشان می‌دهد. بر این اساس، ارزش عرضه‌های اولیه نیز از ۱۵.۴ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۴ به ۹.۴ میلیارد دلار در سال جاری کاهش پیدا کرد.

در ۹ ماه نخست ۲۰۲۵ بیشترین ارزش عرضه‌های اولیه سهام مربوط به بخش‌های فناوری (۲۳.۸ میلیارد دلار)، خدمات حمل و نقل (۱۴.۲ میلیارد دلار) و املاک و مستغلات و ساخت‌وساز (۱۳.۲ میلیارد دلار) بوده است. عرضه عمومی سهام برای هر شرکت یک نقطه عطف مهم به شمار می‌رود اما این رخداد با مسئولیت‌های جدید، به ویژه از نظر رعایت الزامات گزارشگری نیز همراه است. بنابراین دشواری‌های خاص خود را دارد.

می‌دهد که افزایش شدید نرخ بهره برای ترکاندن حباب‌ها ممکن است فاجعه‌بار باشد؛ همان‌طور که در سال ۱۹۲۹ و رکود بزرگ دهه ۳۰ میلادی اتفاق افتاد. به باور شیلر، بانک‌های مرکزی باید با احتیاط و تدریج عمل کنند؛ افزایش‌های نمادین نرخ بهره همراه با هشدار عمومی می‌تواند مؤثر باشد، اما سیاست‌های تند و شوک‌گونه می‌تواند کل اقتصاد را فلج کند. شیلر سپس به نقش رهبران فکری اشاره می‌کند؛ از جان دی. راکفلر و جی. پی. مورگان در بحران ۱۹۰۷ گرفته تا آلن گرینسپن در دهه ۹۰. او نتیجه می‌گیرد که هشدارهای اخلاقی و بیانیه‌های مسئولانه می‌توانند نقش روانی مهمی در آرام کردن بازارها داشته باشند، اگر صادقانه و بدون منافع شخصی صادر شوند. در ادامه فصل، نویسنده درباره محدودیت‌های بازار مانند «مدار شکن‌ها» و قوانین «فروش استقراری» بحث می‌کند. او معتقد است تعطیلی موقت بازار یا محدودیت معاملات نمی‌تواند مانع حباب‌های بلندمدت شود. برعکس، ممکن است تجربه سقوط واقعی و اصلاح طبیعی بازار اثر آموزشی و تثبیت‌کننده بیشتری داشته باشد. در بخش پایانی فصل، شیلر پیشنهاد می‌دهد که برای مهار نوسانات باید بازارها را گسترش داد و ابزارهای مالی تازه‌ای برای پوشش ریسک ایجاد کرد. او از تجربه شخصی خود در طراحی شاخص‌های Case-Shiller سخن می‌گوید و بر نقش بازارهای آتی مسکن در ثبات قیمت‌ها تأکید می‌کند. در نهایت، او به بحران پس‌انداز و بازتنشگی اشاره کرده و هشدار می‌دهد که اتکا به رشد دائمی بازار سهام، خطایی خطرناک است. سیاست‌گذاران باید واقع‌گرایانه‌تر بیندیشند و مردم را به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری منطقی تشویق کنند. پیام اصلی فصل سیزدهم روشن است: در یک جامعه آزاد نمی‌توان از همه خطاهای مالی جلوگیری کرد، اما می‌توان با آموزش، شفافیت و گفت‌وگوی عمومی از شدت بحران‌ها کاست.

ادامه مسیر کتاب: از هشدار تا راه‌حل

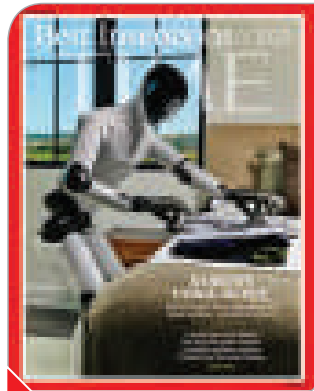
در فصل‌های پایانی کتاب «سرخوشی غیرعقلانی»، شیلر به نقش دولت‌ها، رسانه‌ها و آموزش عمومی در جلوگیری از تکرار چرخه‌های حباب و سقوط می‌پردازد. او آینده‌ای را ترسیم می‌کند که در آن جامعه با ارتقای سواد مالی، تصمیمات منطقی‌تری در بازارها می‌گیرد. پیام نهایی کتاب ساداه اما عمیق است: هیجان غیرمنطقی همواره بخشی از ذات انسان است، اما شناخت آن می‌تواند ما را از تکرار اشتباه‌های بزرگ اقتصادی نجات دهد.



بنیادی نداشتند. این افزایش‌ها، بازتابی از تصمیمات احساسی میلیون‌ها سرمایه‌گذار بوده است، نه حاصل تحلیل علمی. رسانه‌ها با انگیزه جلب توجه عمومی، به‌جای آموزش تحلیل بنیادی، این هیجان را تشدید کرده‌اند. شیلر توضیح می‌دهد که قیمت مسکن در سال‌های پیش از ۲۰۰۶ نیز با همین منطق روانی بالا رفت. خریداران مسکن با مشاهده رشد قیمت‌ها، باور کردند که افزایش قیمت تا ابد ادامه خواهد داشت. به تعبیر شیلر، این همان «روان‌شناسی حباب» است که ریشه در تمایل انسان به پیروی از جمع و ترس از جاماندن دارد. او نظریه بازخورد (Feedback Theory) را یادآور می‌شود: افزایش قیمت باعث جذب سرمایه‌گذاران جدید می‌شود، و همین ورود تازه‌واردها قیمت را باز هم بالاتر می‌برد. به این ترتیب، چرخه‌ای از رشد غیرواقعی شکل می‌گیرد که دیر یا زود با سقوط ناگهانی پایان می‌یابد. در ادامه، شیلر نقدی تند به نهاد‌های سیاست‌گذار وارد می‌کند. او می‌گوید با وجود تأسیس نهادهایی مانند «شورای نظارت بر ثبات مالی» در آمریکا و اروپا پس از بحران ۲۰۰۸، هنوز هم این سازمان‌ها قادر نیستند از شکل‌گیری حباب‌های تازه جلوگیری کنند. زیرا مشکل، تنها ساختاری نیست؛ بلکه ریشه در ذهنیت انسانی دارد. شیلر در این فصل از اقتصاددانان، رهبران فکری و رسانه‌ها می‌خواهد که سکوت خود را بشکنند و در برابر قیمت‌گذاری بیش‌ازحد دارایی‌ها موضع بگیرند. با سکوت کارشناسان را به پزشکی تشبیه می‌کند که با دیدن فشار خون خطرناک بیمار، چیزی نمی‌گویند چون مطمئن نیستند چه اتفاقی می‌افتد. در بخشی دیگر، او به سیاست‌های پولی اشاره می‌کند و هشدار

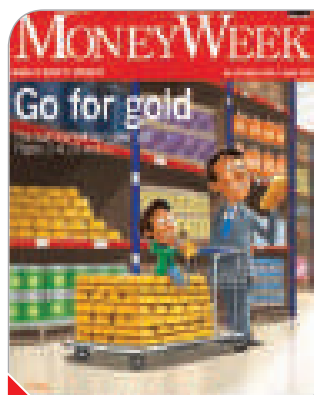
کیوسک خارجه

بترین ابداعات ۲۰۲۵



ربات‌ها به خانه‌ها می‌آیند. با توسعه هوش مصنوعی و عرضه‌های ربات‌های پیشرفته، انتظار می‌رود که آینده بازار کار با تحولات زیادی روبه‌رو شود. این تازه آغاز راهی است که پایان آن ناپیداست. مجله «تایم» به فهرست سالانه مهمترین و جالب‌ترین ابداعات در معرفی ۳۰۰ اختراع و ابداع مهم پرداخته که جهان را به مکانی راحت‌تر، بهتر و هوشمندتر تبدیل می‌کند. در حالی که شرکت‌های بزرگ فناوری در سراسر جهان بر سر خلق نخستین ربات انسانی کامل به شدت در حال رقابت هستند، این مجله نوشته است: این روزها سلیکون ولی پر از شرکت‌هایی است که برای ساخت ربات‌های انسان‌نما رقابت می‌کنند. دفتر مرکزی شرکت هوش مصنوعی رباتیک Figure این روزها روی ساخت ربات‌های آشپزخانه فعالیت می‌کند. ایت استارت‌آپ ۳ ساله در یک مسابقه سرعت در آستانه معرفی نسل بعدی ربات خود یعنی Figure ۳ است. شرکت امیدوار است که این نمونه جدید ربات‌ها از کارایی لازم برای انجام امور خانه و همه نوع کار بدنی برخوردار باشند. این لحظه حیاتی برای شرکتی است که با ارزش ۳۹ میلیارد دلار توانسته یک میلیارد دلار تأمین مالی کند.

تب طلا بالا گرفت



بازار جهانی طلا، با جود نوسان‌های مداوم همچنان داغ است. خرید بانک‌های مرکزی جهان و صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در کنار حضور سرمایه‌گذاران خرد، رونق این بازار را رقم زده است. نشریه «مانی ویک» در تازه‌ترین شماره خود به بررسی شرایط بازار جهانی طلا پرداخته و نوشته است: هفته گذشته طلا تسلیم شرایط شد و پس از رشد نزدیک به ۳۰ درصدی در دو ماه، در یک روز بیش از ۶ درصد افت قیمت را تجربه کرد که از بیشترین کاهش روزانه از سال ۲۰۱۳ بود. این روند اشکالی ندارد. به عنوان طرفداران طلا، ما رونق بازار طلا را دوست داریم اما ترجیح می‌دهیم که این بازار، روند صعودی آهسته و آرامی داشته باشد. اما چه چیز در انتظار سرمایه‌گذاران است؟ بر اساس تحلیل تکنیکال، در سال ۲۰۰۶ اتفاق مشابهی رخ داد به این معنا که پس از یک رشد چشمگیر، بازار با اصلاح ۲۵ درصدی روبه‌رو شد. به طور معمول، با افزایش نگرانی و انتشار اخبار بد، جذابیت طلا نیز بیشتر می‌شود. چنین به نظر می‌رسد که بسیاری از سرمایه‌گذاران به ادامه روند صعودی طلا باور دارند.

مدیرعامل گروه مالی مهرگان خبر داد:

## افزایش سرمایه از محل سود انباشته؛ به زودی



سهامداران در دستور کار قرار دارد. همچنین با هماهنگی‌های انجام شده، ۵ درصد از سهام گروه مالی مهرگان (به میزان ۱,۸۲۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم) با نماد «مهرگان» در گروه سرمایه‌گذاری‌ها و طبقه سایر واسطه‌های مالی در بازار سرمایه عرضه خواهد شد.

### \* ترکیب پرتفوی بورسی گروه مالی مهرگان چگونه است؟

ترکیب پرتفوی بورسی نشان می‌دهد حدود ۷۰ درصد از ارزش روز دارایی‌ها در صنعت شیمیایی (شامل شرکت‌های مارون و نفت و گاز پارسین) و مابقی در صنایع فلزات، بیمه‌ای، چندرشته‌ای و سایر حوزه‌ها سرمایه‌گذاری شده است.

### \* درباره سرمایه انسانی گروه مالی مهرگان نیز بفرمایید.

در حال حاضر، گروه مالی مهرگان و شرکت‌های فرعی تحت کنترل با ۱۶۰ نفر نیروی انسانی متخصص فعالیت می‌کنند که بیش از ۸۳ درصد آنان دارای تحصیلات عالی هستند. این ترکیب سرمایه انسانی، پشتوانه‌ای ارزشمند برای تداوم مسیر رشد و توسعه این مجموعه محسوب می‌شود.

### \* برنامه‌های راهبردی و اقدامات توسعه‌ای گروه مالی مهرگان چیست؟

هفته‌نامه بورس گروه مالی مهرگان با ۷۰ همت دارایی تحت مدیریت و بالغ بر ۴۶ همت خالص ارزش روز دارایی‌ها در آخرین روز معاملاتی هفته پیش با عرضه معادل ۵ درصد از سهام خود در بورس، فصل تازه‌ای از روند توسعه ای خود را آغاز کرد. این گروه دارای ۴ شرکت فرعی تحت کنترل شامل شرکت سرمایه‌گذاری امین مهرگان، کارگزاری آرمون بورس، سیدگردان مهرگان و شرکت واسپاری مهرگان پیشرو است. ارزش روز پرتفوی بورسی گروه مالی مهرگان در حدود ۴۵ همت و بهای تمام‌شده پرتفوی ۵.۴ همت است که مازاد ارزش ایجادشده از محل پرتفوی بورسی را به ۳۹.۶ همت می‌رساند. غلامرضا رحیمی، مدیرعامل گروه مالی مهرگان با بیان این مقدمه جزئیات فعالیت‌ها، عملکرد مالی و برنامه‌های راهبردی این گروه را تبیین کرد.

### \* عملکرد مالی گروه در سال ۱۴۰۳ چگونه بوده است؟

در حال حاضر، ۵ صندوق سرمایه‌گذاری از جمله صندوق‌های طلوع بامداد مهرگان، شمیم تابان مهرگان، سرمایه‌گذاری اختصاصی مهرگان، جسورانه ارغوان و صندوق بخشی پتروشیمی الکان تحت مدیریت شرکت سیدگردان مهرگان فعالیت دارند؛ بر اساس صورت‌های مالی سال ۱۴۰۳، درآمدهای عملیاتی تلفیقی گروه و شرکت اصلی به‌ترتیب بالغ بر ۸.۹ همت و ۵.۱ همت بوده و سود خالص تلفیقی و شرکت اصلی نیز به‌ترتیب ۸.۴ و ۴.۹ همت محقق شده است. همچنین سود نقدی دریافتی از شرکت‌های سرمایه‌پذیر در شرکت اصلی، ۴.۵ همت بوده که عمده آن از شرکت‌های نفت و گاز پارسین، سرمایه‌گذاری امین مهرگان، پتروشیمی مارون، سرمایه‌گذاری غدیر و بیمه کوثر با سهم به‌ترتیب ۲.۸، ۲.۷، ۲.۴ و ۹.۶ درصد (جمعاً معادل ۹۴ درصد) از سود نقدی تشکیل شده است. همچنین پیش‌بینی می‌شود در سال جاری درآمد و سود خالص تلفیقی گروه مالی مهرگان به‌ترتیب ۱۲ و ۶.۵ همت محقق شود.

### \* برنامه ای برای افزایش سرمایه و عرضه مجدد دارید؟

سرمایه ثبت‌شده شرکت در حال حاضر ۳۶۵۰ میلیارد تومان است و مطابق برنامه‌های توسعه‌ای، افزایش سرمایه از محل سود انباشته و آورده

SEDAYE BOURSE  
ساده بایز  
۰۲۱ - ۴۱۶۷۴۰۰۰

sedayebourse.ir  
با شما هستیم با مهمترین خبرهای اقتصادی بورسی

### جادو آنتند

## تأثیر صندوق‌های رمزازی بر تنوع و عمق بازار



هادی جوهری

مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تریخ

از سال ۱۳۹۷، شاهد استقبال گسترده عموم مردم، به ویژه نسل جدید سرمایه‌گذاران از دارایی‌های دیجیتال بودیم. در آن سال‌ها، این بازارها در ایران به رسمیت شناخته نمی‌شدند و اغلب به عنوان یک

روند گذرا تلقی می‌شدند، در سطح جهانی، نگرش نسبت به دارایی‌های دیجیتال از تردید اولیه به پذیرش رسمی تغییر یافته است. بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف اکنون به سمت ایجاد ذخایر از این دارایی‌ها به عنوان بخشی از سبد دارایی‌های امن حرکت کرده‌اند.

برای مثال، گزارش‌های اخیر نشان می‌دهد تا سال ۲۰۳۰، بانک‌های مرکزی ممکن است مقادیر قابل توجهی از بیت‌کوین و طلا را به دلیل محبوبیت رو به رشد نهادی و ضعف نسبی دلار به عنوان ذخایر کلیدی نگهداری کنند. یکی از نقاط عطف این تحول، تأسیس صندوق‌های ETF (قابل معامله در بورس) مبتنی بر دارایی‌های دیجیتال است. صندوق‌های ETF دارایی‌های دیجیتال ابزاری کلیدی برای سرمایه‌گذاران نهادی محسوب می‌شوند زیرا ریسک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم را به طور قابل توجهی کاهش می‌دهند.

مزایای اصلی شامل سادگی معاملات، نقدشوندگی بالا، هزینه‌های معاملاتی کمتر نسبت به سرمایه‌گذاری مستقیم است. علاوه بر این، ETF ها به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهند بدون درگیر شدن با پیچیدگی‌های نگهداری

کیف پول دیجیتال یا انتقال به صرافی‌های خارجی، در این دارایی سرمایه‌گذاری کنند. در ایران، حرکت از به رسمیت‌شناخته شدن به سمت ایجاد چارچوب‌های قانونی متناسب با دارایی‌های دیجیتال، گامی مثبت است. با این حال، ماهیت

پویای این بازار اجازه قانون‌گذاری سنتی را نمی‌دهد؛ سرعت تحولات آن بسیار بالاتر از فرآیندهای قانون‌گذاری است. بنابراین، تنظیم‌گری با مشارکت اکوسیستم و تأکید بر خودتنظیم‌گری می‌تواند راهکار عملی باشد.

در این زمینه، تأسیس صندوق‌های مبتنی بر دارایی‌های دیجیتال می‌تواند از طریق شورای عالی بورس، با اختیارات آن شورا برای تعریف ابزارهای جدید، پیگیری شود. این رویکرد نه تنها با زیرساخت‌های موجود بازار سرمایه همخوانی

دارد، بلکه ریسک‌ها را مدیریت می‌کند. یکی از عملی‌ترین روش‌ها برای ورود دارایی‌های دیجیتال به بازار رسمی سرمایه، مدل گواهی سپرده بیت‌کوین است. قوانین کنونی بورس کالا امکان طراحی محصولات مالی نوین مبتنی بر

بیت‌کوین از طریق گواهی سپرده را فراهم می‌کند. این ابزار از منظر فقهی قابل تطبیق است و زیرساخت‌های فنی و اجرایی آن در بازار سرمایه امکان فراهم شدن دارد. بر اساس طرح اخیر، بیت‌کوین به عنوان یک "کالا" تلقی شده و

گواهی سپرده‌ای مشابه شمش طلا برای آن صادر می‌شود.

ما مجموعه‌ای از برنامه‌های راهبردی را در دستور کار داریم که اهم آن‌ها عبارت‌اند از:

تکمیل زنجیره ارزش خدمات مالی از طریق تأسیس شرکت‌های جدید در حوزه‌های صرافی، پردازش اطلاعات مالی، صندوق تضمین غیردولتی و توسعه صندوق‌های متنوع از جمله صندوق املاک و مستغلات، طلا، بازنشستگی تکمیلی و صندوق سرمایه‌گذاری ارزی.

توسعه روش‌های تأمین مالی با نرخ مناسب از محل بازار پول و سرمایه، از جمله انتشار اوراق اختیار تبیی، تأمین مالی جمعی، اوراق مراحه ارزی و سایر ابزارهای نوآورانه مالی.

توسعه سوپراپلیکیشن مهرگان دیجیتال در راستای بهره‌گیری از فرصت جامعه بزرگ ذی‌نفعان.

بهبود ترکیب سرمایه‌گذاری‌ها از طریق تحصیل سهام مدیریتی مؤثر، واگذاری دارایی‌های کم‌بازده، افزایش سرمایه شرکت و اصلاح ساختار مالی به منظور بهبود بازده دارایی‌ها.

بهینه‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها با هدف افزایش بازدهی و تقسیم سود حداکثری برای سهامداران.

ارتقای شفافیت و انضباط مالی با استقرار کامل نظام حاکمیت شرکتی و بهره‌گیری از ظرفیت کمیته‌های تخصصی شامل راهبردی، تأمین مالی، حسابرسی، ریسک، سرمایه‌گذاری و انتصابات.

بهبود کیفیت سودآوری از طریق مدیریت هزینه، سودآوری پایدار و متنوع‌سازی درآمدها با حرکت به سمت درآمدهای مبتنی بر فناوری.

حفظ و ارتقای جایگاه گروه مالی مهرگان در بازار سرمایه از طریق تقویت عملکرد، برندینگ و تعامل اثربخش با ذی‌نفعان.

### \* چشم‌انداز گروه مالی مهرگان را چگونه ترسیم می‌کنید؟

چشم‌انداز گروه مالی مهرگان با هدف دستیابی به جایگاه پیشرو در صنعت خدمات مالی کشور، در مسیر شکل‌دهی به مجموعه‌ای یکپارچه از شرکت‌ها و نهادهای مالی متنوع گام برمی‌دارد. این گروه با تکیه بر ارزش‌آفرینی پایدار، نوآوری فناورانه و حاکمیت شرکتی کارآمد، در پی

خلق ارزش افزوده اقتصادی بلندمدت برای ذی‌نفعان و ایفای نقشی اثرگذار در توسعه بازارهای مالی کشور است.

یک استراحت پرسود!

طرح سرمایه‌گذاری درآمد ثابت کاریزما شبانه‌روزی، با امکان تبدیل آتی به طلا و نقره

charisma.ir • ۰۲۱-۴۱۰۰۰۰۰۰ کاریزما

کارگزاری پویش

لینک ثبت نام غیرحضوری

تجربه سفر سرمایه‌گذاری مطمئن با ثبت نام در کارگزاری پویش البرز

@pouyeshalborz epouyesh.ir

کجا رفتند؟

مدیران بورسی کجا رفتند؟

• **ومعادن:** اردشیر سعد محمدی به عنوان مدیرعامل و عضو هیأت مدیره شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات معرفی شد که دارای مدرک دکترای مهندسی معدن است. کیارش مهرانی دبیر هیأت مدیره شرکت است و دارای مدرک دکترای حسابداری است. رییس هیأت مدیره شرکت محمد آقا جانلو است؛ وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مهندسی مواد است. نایب رییس هیأت مدیره شرکت محمد کلاتری است و دارای مدرک دکترای مدیریت کسب و کار است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت محمد رضا درخشنده، سجاد طهماسبی هستند.

• **رافزا:** مهدی احمدی به عنوان مدیرعامل و عضو هیأت مدیره شرکت رایان هم افزا معرفی شد؛ وی دارای مدرک دکترای تخصصی علوم اقتصادی است. نایب رییس هیأت مدیره شرکت مصطفی قاسم‌پور است که دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت مالی است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت، مسعود نیکوفر، حسن چناری و حسین مولوی هستند.

• **خنبیان:** غلامرضا صادقیان به عنوان مدیرعامل و نایب رئیس هیأت مدیره شرکت بنیان دیزل معرفی شد. رییس هیأت مدیره شرکت امیررضا زنوزی مطلق است؛ وی دارای مدرک کارشناسی مدیریت بازرگانی است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت اقبال مجیدی، خسرو خان‌بابایی و اصغر جمالی هستند.

• **آرسیس:** مدیران شرکت مینا داده آرین سیستم معرفی شدند. سعید رنجبران به عنوان مدیرعامل و عضو هیأت مدیره شرکت معرفی شد؛ وی دارای مدرک کارشناسی ارشد حسابداری است. رییس هیأت مدیره شرکت سمیه قاضی زاده است که دارای مدرک کارشناسی حسابداری است. نایب رییس هیأت مدیره شرکت حمید رنجبران است و دارای مدرک کارشناسی مهندسی عمران است. محسن رحمتی کلیشمی و وحید رنجبران به عنوان عضو هیأت مدیره شرکت معرفی شدند.

• **زفجر:** ترکیب اعضای هیأت مدیره شرکت کشاورزی و دامپروری فجر اصفهان تغییر کرد. علی ادیب‌نیا به عنوان مدیرعامل و نایب رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی شد؛ وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت است. رییس هیأت مدیره شرکت محمد مزید آبادی است؛ وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت، محسن حبیب زاده، امیر حسین مهرپور، محمود آبادی و ابوالفضل عابدینی هستند.

• **آپ:** اعضای هیأت مدیره شرکت آسان پرداخت پرشین در حکمی مرتضی خامی را به عنوان سرپرست شرکت معرفی کردند. وی دارای مدرک کارشناسی مدیریت است.

در نشست خبری شرکت بیمه پارسیان مطرح شد؛

ثبت افزایش سرمایه ۵ همتی «پارسیان»



حقوق تمامی ذی‌نفعان استوار است. تمایز صنعت بیمه در این است که علاوه بر سهامداران، گروه‌های دیگری سرنوشت خود را با شرکت‌های بیمه‌ای گره زده‌اند. در این راستا، توجه به مقولاتی همچون ریسک، حسابرسی داخلی و منافع ذی‌نفعان در دستور کار شرکت قرار دارد. اطمینان می‌دهیم که اجرای اصول حاکمیت شرکتی، به‌ویژه در حوزه شفافیت، یکی از اولویت‌های اصلی بیمه پارسیان است. مدیرعامل شرکت بیمه پارسیان افزود: با توجه به سود بالای سال گذشته که حاصل یکی از معاملات مهم بود، افزایش سرمایه شرکت به مبلغ ۵ همت به ثبت رسیده و امیدواریم نماد شرکت به‌زودی بازگشایی شود. در شش‌ماه نخست سال جاری یک همت سود محقق شد و تلاش داریم در نیم‌سال دوم عملکرد شرکت را توسعه دهیم. همچنین با یکی از بیمه‌گذاران خودرویی که در سال‌های گذشته با شرکت همکاری داشت، به دلیل زیان‌دهی قطع همکاری کرده ایم. وی ادامه داد: در زمینه بیمه ترانزیت، مصوبه‌ای خاص وجود دارد و کنسرسیومی در این حوزه فعال است که بیمه پارسیان از اعضای آن

۱۲ هفته‌نامه بورس مدیرعامل شرکت بیمه پارسیان گفت: افزایش سرمایه ۵ همتی شرکت بیمه پارسیان به طور رسمی ثبت شد. همچنین بازگشایی نماد نیز پس از تأیید نهایی بیمه مرکزی انجام می‌شود. مجید بنویدی افزود: شرکت بیمه پارسیان از جمله شرکت‌هایی است که فعالیت خود را در اردیبهشت ماه سال ۱۳۸۲ آغاز کرد. سال‌های فعالیت این شرکت، دوره‌هایی پر فراز و موفق بوده و بیمه پارسیان در مقایسه با سایر شرکت‌های بیمه، از روندی رو به رشد و باثبات برخوردار بوده است. در سال گذشته موفق به تحقق سود قابل توجهی شدیم. هدف شرکت در ادامه مسیر، ایفای کامل تعهدات بیمه‌ای و ارائه بهترین عملکرد برای سهامداران خود است. وی افزود: در کشور ۴۲ شرکت بیمه فعال هستند که از این تعداد، ۷ شرکت در حوزه اتکایی و ۸ شرکت در زمینه بیمه‌های زندگی فعالیت دارند. محصولات بیمه از منظر اقتصادی دارای کشش قیمتی هستند؛ به‌گونه‌ای که افزایش نرخ حق بیمه منجر به کاهش تقاضا می‌شود. در وضعیت فعلی اقتصاد کشور، فضای صنعت بیمه در شرایط احتیاطی قرار دارد، اما با تحقق جهش اقتصادی می‌توان به سطح جذابیت پیشین این صنعت بازگشت. مدیرعامل شرکت بیمه پارسیان افزود: استراتژی شرکت آن است که فعالیت‌ها با رویکردی هوشمندانه‌تر در بازار ادامه پیدا کنند. باید با تقویت استحکام مالی، آمادگی لازم برای شرایط گوناگون اقتصادی را فراهم کرد. این شرکت اکنون دارای ۲۶۵۰ نمایندگی فعال است و به‌عنوان یکی از بیمه‌گران معتبر در سطح عمومی جامعه شناخته می‌شود. صنایع بزرگ، بازرگانان و فعالان اقتصادی عمده بیمه‌گذاران پارسیان هستند. همچنین، موضوع حاکمیت شرکتی از محورهای اصلی مدیریت در کشور و به‌ویژه در صنعت بیمه است که با حساسیت بالایی دنبال می‌شود. بنویدی خاطر نشان کرد: اساس حاکمیت شرکتی بر حفظ

محسوب می‌شود. با کاهش فعالیت‌های ترانزیتی در کشور، شرکت‌های بیمه ملاحظات دقیق‌تری در پوشش بیمه‌ای شرکت‌های حمل‌ونقل اعمال می‌کنند. این کنسرسیوم مجدداً در سال جاری تمدید شده و تلاش می‌کنیم فعالیت‌های آن در سال جاری نیز استمرار یابد. مدیرعامل شرکت بیمه پارسیان درباره آخرین وضعیت پرداخت خسارت‌های عمده و افزایش سرمایه شرکت گفت: در شش ماه گذشته، بزرگ‌ترین حادثه مرتبط با شرکت، واقعه بندر شهید رجایی بود که چند شرکت بیمه را تحت تأثیر قرار داد. تاکنون حدود ۶۰ میلیارد تومان خسارت پرداخت شده و برآورد می‌شود مجموع خسارت‌های این حادثه به حدود ۴۰۰ میلیارد تومان برسد. خوشبختانه سهم خسارت بیمه پارسیان در این حادثه محدود و قابل‌مدیریت است. اقدامات مربوط به افزایش سرمایه انجام و ثبت شده و منتظر تأیید بیمه مرکزی برای بازگشایی نماد شرکت هستیم. وی با اشاره به آینده صنعت بیمه و نقش هوش مصنوعی اظهار داشت: هوش مصنوعی در تمامی عرصه‌ها نقش تسهیل‌گر دارد. در حوزه پاسخگویی به بیمه‌گذاران، از فناوری هوش مصنوعی با رویکرد راهنمایی و خدمت‌رسانی سریع‌تر استفاده می‌کنیم. ورود و بهره‌گیری گسترده از هوش مصنوعی در صنعت بیمه اجتناب‌ناپذیر است و برنامه‌های شرکت در راستای توسعه متناسب با این فناوری در حال اجراست؛ در حال حاضر نیز در مرحله جمع‌آوری داده‌ها قرار داریم. مدیرعامل بیمه پارسیان درباره تحریک‌ها و تأثیر مکانیسم ماشه بر صنعت بیمه گفت: صنعت بیمه از جمله صنایع تحریم‌شده کشور است و یکی از دلایل آن، محدودیت در انجام ترانزاکشن‌های بین‌المللی است. با این وجود، بیمه پارسیان همچنان پوشش‌های لازم را برای بیمه‌گذارانی که در حوزه تجارت بین‌المللی فعال هستند، ارائه می‌دهد.

و غیرمشاع از هزینه‌ها پیشی گیرد. در این مسیر، ترکیب سپرده‌های بانک به سمت منابع کم‌هزینه مانند سپرده‌های جاری و قرض‌الحسنه تغییر یافته که موجب کاهش بهای تمام‌شده منابع می‌شود. سود ناخالص بانک صادرات ایران در نیمه نخست سال نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۲۶ درصد رشد داشته و به ۲۱۹ هزار و ۵۱۱ میلیارد ریال رسید. با وجود اثر بخشنامه بانک مرکزی درباره نرخ تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی، روند سودسازی متوقف نشد و سود خالص تا پایان شهریورماه به بیش از ۸ هزار و ۵۲۷ میلیارد ریال رسید. سود هر سهم (EPS) نیز در سطح ۱۱ ریال تثبیت شده که با وجود رشد هزینه سود سپرده‌ها، نشان‌دهنده پایداری درآمد و تداوم سیاست‌های محتاطانه در تخصیص منابع است.

سرمایه‌گذاری در بازار بین‌بانکی است. درآمد سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی نیز با رشد ۱۷۷ درصدی همراه شد که نشان‌دهنده حرکت هدفمند بانک به سوی ابزارهای کم‌ریسک و با بازده تضمین شده مانند اوراق دولتی است. از سوی دیگر، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در سهام و سایر اوراق بهادار با رشد ۸۲ درصدی به ۵۷ هزار و ۳۳۵ میلیارد ریال رسید و گویای مدیریت هوشمندانه پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های بانک است. افزایش ۷۳ درصدی هزینه سود سپرده‌ها بر روند سودسازی اثرگذار بوده است. به همین دلیل، مدیریت بانک نیمه دوم سال را با هدف کنترل هزینه‌های سود سپرده و تقویت پایه درآمدهای کارمزدی دنبال می‌کند تا رشد درآمدهای مشاع

درآمدهای عملیاتی «بصادر» ۵۷ درصد افزایش داشت

اطلاعات منتشرشده در گزارش میانرواه‌های بانک صادرات ایران در سامانه کدال نشان می‌دهد که این بانک در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ با حفظ ثبات مالی، موفق شده درآمدهای عملیاتی خود را ۵۷ درصد افزایش دهد و مسیر سودآوری پایدار خود را ادامه دهد. بانک صادرات با سرمایه ثبت شده بیش از ۷۸۲ هزار میلیارد ریال، نسبت کفایت سرمایه خود را به



اجرای اولین تأمین مالی کشور از طریق فکتورینگ در «وبملت»

مدیرعامل بانک ملت از نخستین فکتورینگ در شبکه بانکی از طریق سامانه وزارت امور اقتصادی و دارایی بابت تأمین مالی در زنجیره صنایع معدنی و فولادی در این بانک خبر داد. فرشید فرخ‌نژاد گفت: تأمین مالی انجام شده از محل قرارداد اصلی یکی از شرکت‌های بزرگ حوزه معدن به مبلغ ۲۳۰۰ میلیارد ریال است که در مرحله اول درصدی از صورت وضعیت ارائه شده توسط بانک فکتور شده و به حساب پیمانکار واریز شده است. مدیرعامل بانک ملت افزود: صنایع مرتبط با معدن از دیرباز، جزو صنایع مادر و از مهم‌ترین ارکان اولیه برای توسعه عمرانی و زیرساختی کشور بوده و در صنایع مختلف همچون فولادی، ساخت و ساز، خودروسازی و لوازم خانگی کاربردهای فراوانی دارد. وی ادامه داد: با اقدامات خوبی که بانک مرکزی در سنوات اخیر در تنوع بخشی روش‌های مختلف تأمین مالی زنجیره‌ای انجام داده، این امکان فراهم شده تا بتوانیم از ظرفیت‌های جدید استفاده بهینه کنیم و خوشبختانه بستر الکترونیکی لازم هم توسط وزارت اقتصاد پیش‌بینی شده و ماحصل آن، پرتفوی متنوع تأمین مالی برای بنگاه‌های اقتصادی است. فرخ‌نژاد به دستاوردها و اقدامات بانک ملت در زمینه SDF نیز اشاره کرد و افزود: در کنار تأمین مالی نقدی، از روش‌های تعهدات محور نظیر اوراق گام، برات و کارت رفاهی متصل به اوراق گام هم استفاده کردیم و در صدد هستیم شرایط را به گونه‌ای مهیا کنیم که علاوه بر صنایع بزرگ، شرکت‌های SME و متوسط و خانوارها هم به نحو مطلوبی تأمین مالی شوند.

بهبود ۳۷ درصدی کفایت سرمایه «دی»

نسبت کفایت سرمایه بانک دی در پایان شهریور ۱۴۰۴ با بهبود بیش از ۳۷ واحد درصدی، از منفی ۷۹ درصد به منفی ۹/۴۱ درصد رسیده است. این تحول نشان دهنده بهبود ساختار مالی و تداوم روند مثبت عملکرد این بانک در سال جاری است. بر اساس اطلاعات منتشرشده در سامانه کدال، نسبت کفایت سرمایه بانک دی در پایان شهریور ۱۴۰۴ معادل منفی ۹/۴۱ درصد ثبت شده، در حالی که در پایان سال مالی ۱۴۰۳ این نسبت منفی ۷۹ درصد بوده است. بر این اساس، شاخص کفایت سرمایه بانک دی طی شش ماه گذشته بهبود بیش از ۳۷ واحد درصدی را تجربه کرده است؛ موضوعی که حاکی از اصلاح ترازنامه، ارتقای سرمایه نظارتی و بهبود کیفیت دارایی‌ها در این بانک است. با توجه به استمرار روند سودآوری و اقدامات در دست انجام برای تقویت پایه سرمایه، پیش‌بینی می‌شود نسبت کفایت سرمایه بانک دی تا پایان سال ۱۴۰۴ نیز روند بهبود خود را حفظ کند. همچنین بر پایه اطلاعات منتشرشده در سامانه کدال، درآمد تسهیلات اعطایی بانک با رشد قابل‌توجه ۲۷۳ درصدی به بیش از ۴۴ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال رسیده است. همچنین درآمد حاصل از سپرده‌گذاری در بانک‌ها و مؤسسات اعتباری جهشی چشمگیر معادل ۵۳ هزار درصد را تجربه کرده و درآمد سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی نیز با افزایش ۱۹۷ درصدی همراه بوده است. در بخش درآمدهای کارمزدی نیز بانک دی عملکرد خوبی داشته است؛ به‌طوری که درآمد کارمزد با رشد ۳۷۳ درصدی و سایر درآمدهای عملیاتی با افزایش ۸۶ درصدی روبه‌رو شده که اثر مثبتی بر نتیجه نهایی عملکرد بانک گذاشته است.

نظارتی و بهداشت سلامت بانکی دور شود

حتماً تأمین مالی که توسط آن انجام می‌شود غیرتورمی نیست و تأمین مالی با کیفیتی نخواهد داشت. وی با بیان اینکه دور باطل مسیر تورمی بانک‌ها و موسسات مالی ناتراز از تأمین مالی بی‌کیفیت این بنگاه‌ها آغاز می‌شود، افزود: بانک‌ها و موسسات مالی مهمترین کانال انتقال سیاست‌های پولی و بازگیران و عاملان اجرای ابزارهای سیاست‌های پولی هستند چون زمانی که سیاست‌گذار از ابزارهایی نظیر نرخ سپرده قانونی، نرخ سود و یا ابزار کنترل مقداری ترازنامه و یا دیگر ابزارها و سیاست‌های پولی استفاده می‌کند مهمترین بازگیران اجرای این ابزار بانک‌ها و موسسات اعتباری هستند.

بانک‌های متخلف منحل می‌شوند

معاون بانک مرکزی گفت: بانک‌هایی که از شاخص‌های نظارتی و سلامت مالی فاصله گرفته‌اند و همچنان با اضافه برداشت‌های سنگین از منابع بانک مرکزی موجب افزایش پایه پولی و تورم می‌شوند، در صورت نداشتن برنامه اصلاحی، وارد فرآیند گزیر و انحلال خواهند شد. محمد شریعین گفت: بانک‌ها و موسساتی که از شرایط سالم اقتصادی برخوردار باشند اثر



در کنفرانس ملی مخابرات مطرح شد:

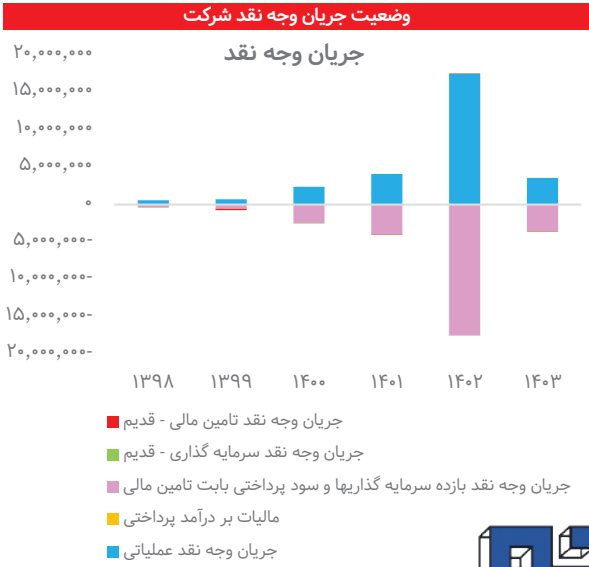
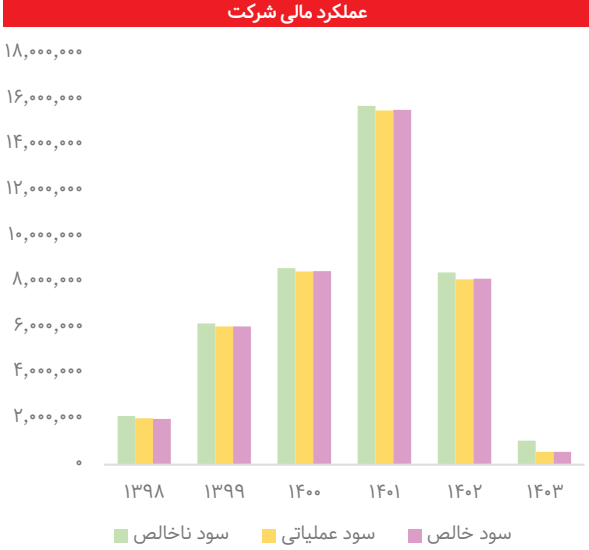
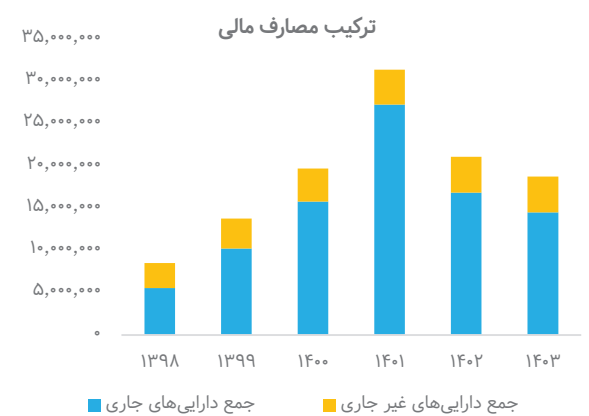
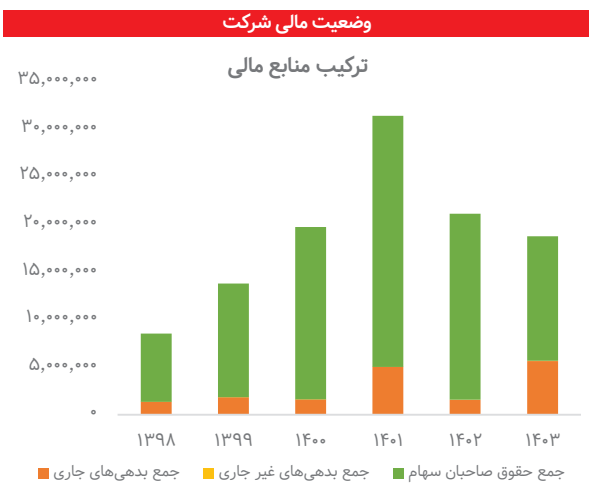
# سهم ۱۰ درصدی اقتصاد دیجیتال از GDP با اجرای «سوپا»



با توجه به بحث ناترازی برق در کشور، با اجرای پروژه سوپا، مراکز تلفن دیجیتال جمع آوری خواهند شد. مراکز تلفن ۱۰۰k و ۱۲۰k که مصرف برق زیادی دارند، می‌توانند جای خود را به سرویس‌های کلاذ AIN-DES بدهند که تنها با یک رک قابل اجرا هستند. جعفرپور تأکید کرد: طبق آمار، مصرف برق در کاربران کابل مسی حدود ۸ برابر بیشتر از کاربران فیبر نوری است. در کشور ما، زمانی که در حوزه فناوری‌های نوین مانند هوش مصنوعی هنوز بکر و دست نخورده است، می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر رشد تولید ناخالص داخلی از طریق افزایش سهم اقتصاد دیجیتال داشته باشد. در این جلسه و در دو روز آینده، حدود ۳۰۰ پیمانکار مخابراتی قرار است پروژه را اجرا کنند و بیش از ۱۵۰ تولیدکننده حضور دارند. وی تأکید کرد: یکی از اهداف مهم دولت و وزارت ارتباطات، تحقق دولت الکترونیک است. امروز شبکه دولت بر بستر شبکه مخابرات ایران اجرا شده و برنامه‌ریزی شده تا ۱۰۰ درصد این ارتباطات به فیبر نوری منتقل شود. این اقدام می‌تواند پایداری ارتباطات در شبکه دولت را تضمین کرده و زمینه‌ساز اجرای

تولیدکنندگان، ۴ آبان برگزار شد. تمرکز اصلی کنفرانس بر اجرای پروژه ملی «سوپا» (مهاجرت از کابل مسی به فیبر نوری) است که به عنوان بزرگ‌ترین طرح توسعه زیرساخت‌های ارتباطی کشور شناخته می‌شود. مدیرعامل مخابرات از آغاز عملیات اجرایی پروژه سوپا خبر داد و گفت: آمارها نشان می‌دهد که حدود ۸۰ درصد از ترافیک ارتباطی از طریق شبکه‌های موبایل جابه‌جا می‌شود. این موضوع ضرورت ارتقا و به‌روزرسانی زیرساخت‌های ارتباطات سیار را بیش از پیش آشکار می‌کند. از سوی دیگر، فرسودگی شبکه تلفن ثابت و خطوط خانگی موجب شده بخش قابل توجهی از کاربران، حتی در مکان‌های ثابت، ترجیح دهند برای دسترسی به اینترنت از شبکه موبایل استفاده کنند. محمد جعفرپور توضیح داد: همین مسئله باعث افزایش فشار بر شبکه‌های سیار و کاهش کیفیت خدمات موبایل شده است. در چنین شرایطی، توسعه و نوسازی شبکه ثابت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. ارتقای زیرساخت‌های خانگی و ارائه خدمات پرسرعت و پایدار از طریق فیبر نوری، می‌تواند بخشی از ترافیک را از شبکه موبایل به شبکه ثابت منتقل کند و در نتیجه، تعادل و کیفیت هر دو بخش را بهبود بخشد. پروژه انتقال از کابل مسی به فیبر نوری، امروز نه‌تنها یک ضرورت حیاتی است، بلکه اقدامی است که شاید با تأخیر نیز آغاز شده باشد. وی افزود: امروز در سرویس ADSL بیشتر از ۱۶ مگابیت نمی‌توانیم ارائه دهیم، ولی با فیبر نوری ارائه خدمات با سرعت ۱۰۰۰ مگابیت بر ثانیه امکان‌پذیر است و هم‌اکنون برای ۸۰۰ هزار نفر استفاده می‌شود.

نوسعه معادن روی ایران			
نام شرکت	توسعه معادن روی ایران	تاریخ تأسیس	تاریخ آغاز فعالیت (بهره‌برداری)
تابلو	تابلوی اصلی بازار اول	۱۳۷۷/۰۲/۱۹	۱۳۷۷/۰۲/۱۹
صنعت	استخراج کانه‌های فلزی	۱۳۷۷/۰۲/۱۹	۱۳۷۷/۰۲/۱۹
گروه	استخراج سنگ معدن‌های فلزی غیرآهنی	۲۹۷۲	۱۲/۳۰
نماد	کروی		
تاریخ تأسیس	۱۳۷۷/۰۲/۱۹		
تاریخ آغاز فعالیت (بهره‌برداری)	۱۳۷۷/۰۲/۱۹		
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۷۷/۰۲/۱۹		
شماره ثبت اولیه	۲۹۷۲		
سال مالی	۱۲/۳۰		
رشد ۶ ماهه ۱۴۰۴ نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳			
عنوان قلم	۱۴۰۴/۰۶	۱۴۰۳/۰۶	تغییر
سرمایه	۰/۰۰%	۰/۰۰%	۰/۰۰%
جمع دارایی‌های جاری	۴۰/۴۵%	۲۸/۸۱%	۱۱/۶۴%
جمع دارایی‌های غیرجاری	۱۵/۰۴%	۰/۷۸%	۱۴/۲۶%
جمع کل دارایی‌ها	۳۵/۲۵%	۲۹/۳۰%	۵/۹۵%
جمع بدهی‌های جاری	۳۸/۶۶%	۴۴/۸۲%	-۶/۱۶%
جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۷/۵۷%	۴۶/۷۹%	-۱۹/۲۲%
جمع کل بدهی‌ها	۳۸/۳۸%	۴۶/۶۷%	-۸/۲۹%
جمع حقوق صاحبان سهام	۸۶/۴۶%	۶/۸۹%	۷۹/۵۷%



نوابورین امین  
NOAVARAN AMIN  
بیتا مرادی - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوابورین امین  
اطلاعات برگرفته از سامانه سودیاب نوابورین امین  
www.nadpco.com

## افزایش سهم حمل‌ونقل ریلی در ذوب آهن اصفهان

شرکت ذوب آهن اصفهان در هفت ماهه نخست سال جاری موفق شد با حمل بیش از ۴۰ هزار تن ریل تولیدی و ۹ هزار تن شمش صادراتی از طریق خطوط ریلی، سهم حمل‌ونقل ریلی خود را به طور چشمگیری افزایش دهد. در راستای تحقق سیاست‌های کلان ذوب آهن اصفهان مبنی بر توسعه حمل‌ونقل ریلی و بهبود بهره‌وری لجستیکی، این شرکت در هفت ماهه نخست سال جاری موفق شد با حمل بیش از ۴۰ هزار تن ریل تولیدی و ۹ هزار تن شمش صادراتی از طریق خطوط ریلی، سهم حمل‌ونقل ریلی خود را به طور چشمگیری افزایش دهد. یونس رهنمایی، مدیر پشتیبانی و برنامه‌ریزی حمل ذوب آهن اصفهان گفت: این اقدام گامی مؤثر در جهت افزایش سهم حمل ریلی و تحقق اهداف شرکت در حوزه بهره‌وری و کاهش هزینه‌های حمل‌ونقل به شمار می‌رود و انتظار می‌رود با بهره‌گیری از زیرساخت‌های گسترده ذوب آهن اصفهان و همکاری شرکت راه آهن جمهوری اسلامی ایران، سهم حمل ریلی مواد و محصولات ورودی و خروجی شرکت در ماه‌های آینده به شکل چشمگیری افزایش یابد. حمل‌ونقل ریلی به‌عنوان یکی از ایمن‌ترین، پاک‌ترین و مقرون به صرفه‌ترین روش‌های جابه‌جایی کالا، نقش تعیین‌کننده‌ای در توسعه پایدار صنعت و کاهش اثرات زیست محیطی دارد.



## «فخوز» ۳۶۰ هزار و ۲۹۸ تن شمش در مهر تولید کرد



مدیرعامل شرکت فولاد خوزستان گفت: «فخوز» ۳۶۰ هزار و ۲۹۸ تن شمش در مهر تولید کرد و ثبت سه رکورد روزانه پیاپی در زمزم ۳، ثبت رکورد روزانه در زمزم ۱ و ثبت رکورد تولید بریکت سرد واحد بازیافت صنعتی، بخش دیگری از ظرفیت‌های شرکت را در اولین ماه پاییز به تصویر کشیده است. امین ابراهیمی ادامه داد: ما در یک سال پر از ناترازی، قطعی‌های طولانی برق و فشار هزینه‌های انرژی، تلاش کردیم شرکت به‌جای توقف، روی دو ستون استوار بایستاد: اول روحیه و تعلق سازمانی همکاران (به ویژه کارگران خط تولید) و دوم انسجام سازمانی و انضباط عملیاتی (هماهنگ‌سازی تعمیرات با ایام محدودیت انرژی، برنامه‌ریزی پیوسته تولید و آمادگی دائمی خط تولید برای برون‌رفت از محدودیت‌ها). ابراهیمی افزود: از ۱۶ فروردین امسال، عملاً با محدودیت‌های بی‌دریغی برق روبه‌رو بودیم؛ وضعیتی که «فخس صنعت فولاد» را به شماره انداخت. در این شرایط تلاش کردیم تعمیرات و بهینه‌سازی لازم را با دوره‌های قطعی برق همزمان کنیم، برنامه تولید را «شناور و مقاوم» نوشتیم و حلقه‌های پشتیبان (مواد اولیه، حمل‌ونقل، نگهداری) را در یک الگو و زنجیره واحد قرار دادیم. نتیجه این شد که به محض باز شدن روزنه‌های انرژی، ظرفیت‌های آماده به‌کار فوراً به میدان آمدند و رکورد فروردین در یک روز ۳۰ روزه یعنی مهرماه شکست.

## بررسی معاملات زنجیره فولاد در شش ماهه نخست سال ۱۴۰۴



**چکیده:** این پژوهش با هدف بررسی روند عرضه، تقاضا و معاملات محصولات اصلی زنجیره فولاد در شش‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴ انجام شده است. داده‌های مورد استفاده از سایت رسمی بورس کالای ایران استخراج گردیده و شامل آمار عرضه، حجم تقاضا و قیمت‌های میانگین موزون محصولات کنسانتره سنگ‌آهن، گندله آهن اسفنجی، شمش بلوم، تختال و رفتار بازار در هر یک از حلقه‌های این زنجیره، از استخراج مواد اولیه تا تولید محصولات نهایی، برای سیاست‌گذاری دقیق و تصمیم‌گیری کارآمد در حوزه عرضه، قیمت‌گذاری و توسعه ظرفیت‌ها اهمیت زیادی دارد. هدف از این پژوهش، تحلیل آماری و روندی معاملات محصولات مختلف زنجیره فولاد در بورس کالای ایران طی شش‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴ است تا تصویری روشن از وضعیت تعادل بازار، چالش‌های عرضه و الگوهای قیمتی ارائه شود.

بازار آهن اسفنجی در نیمه نخست سال در وضعیت نسبتاً پایدار قرار داشته است. میانگین حجم معاملات به عرضه در حدود ۶۰ درصد بوده که از پویایی مناسب این بخش حکایت دارد. تداوم خرید این محصول توسط واحدهای فولادسازی عامل اصلی حفظ جریان تولید در زنجیره محسوب می‌شود. با وجود نوسانات قیمتی محدود، روند کلی معاملات آهن اسفنجی در ماه‌های تابستانی صعودی بوده و افزایش نسبی قیمت پایه در شهرپور تأییدکننده این موضوع است.

بازار کنسانتره در شش‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴ با مازاد عرضه و ضعف تقاضا روبه‌رو بوده است. بیشترین حجم عرضه در شهرپور (حدود ۲.۶ میلیون تن) و کمترین آن در تیسر (۰.۷ میلیون تن) ثبت شد. تقاضا نیز در فروردین در بالاترین سطح خود (۱.۴۵ میلیون تن) قرار داشت و سپس تا تیرماه افت قابل‌توجهی را تجربه کرد. روند کلی بازار بیابگرد کاهش تقاضا تا تیر و سپس بازگشت نسبی در مرداد و شهریور است. نرخ میانگین معاملات حدود ۳۹ درصد بوده که نشان از وضعیت رکودی در این بخش دارد. در عین حال، رشد تدریجی قیمت از فروردین تا شهریور (حدود ۳۵ درصد) گویای افزایش انتظارات قیمتی و تعدیل عرضه‌کنندگان است.

بازار کنسانتره سنگ‌آهن در نیمه نخست سال ۱۴۰۴، مجموعاً ۱۵.۷ میلیون تن گندله عرضه و ۸.۵ میلیون تن تقاضا برای آن ثبت شد که در نهایت منجر به معامله ۷.۲ میلیون تن گردید. نسبت حجم معاملات به عرضه معادل ۴۶ درصد است. این نسبت بیابگرد تعادل نسبی در بازار گندله و روند تدریجی بهبود در ماه‌های پایانی دوره است. بررسی قیمتی نشان می‌دهد که از فروردین تا مرداد نرخ گندله روندی نزولی داشته (افت حدود ۵.۶ درصد) اما در شهریور مجدداً با رشد ۳۰.۷ درصدی مواجه شده است. در نتیجه، بازار گندله گرچه با ضعف تقاضا روبه‌رو بوده، اما نشانه‌هایی از بازگشت خریداران در انتهای

منبع آمار: سایت بورس کالای ایران  
پژوهشگر: مینا غیور (دکترای اقتصاد گرایش پول) مدیر واحد معاملات انرژی  
شرکت کارگزاران ستاره جنوب (سهامی خاص)

## «خاهن» بدون فروش صادراتی در مهر ماه

شرکت آهنگری تراکتورسازی ایران (خاهن) که هم‌اکنون بیش از ۶۷ روز در وضعیت توقف نماد قرار دارد، گزارش عملکرد یک‌ماهه منتهی به مهر ۱۴۰۴ خود را منتشر کرد که نشان‌دهنده افزایش جزئی در فروش داخلی و ثبات نسبی تولیدات است.

در مهر ماه، شرکت در بخش اصلی فعالیت خود یعنی تولید قطعات فورج، حدود ۱۳۶۰ تن تولید و ۱۴۰۳ تن فروش ثبت کرده است. میزان درآمد فروش ماه مهر ۱۷۸ میلیارد تومان اعلام شده که نسبت به ماه قبل رشد حدود ۷ درصدی را نشان می‌دهد. فروش شرکت همچنان به‌صورت کامل در بازار داخلی انجام می‌شود و در دوره مورد بررسی، هیچ‌گونه فروش صادراتی ثبت نشده است. در همین دوره، خرید مواد اولیه (شمش آلیاژی) معادل ۱۳۹۲ میلیارد ریال بوده و نشان از ثبات در روند تولید دارد. در بخش انرژی نیز، مصرف برق و گاز نسبت به دوره قبل تغییر قابل توجهی نداشته است؛ مجموع هزینه انرژی مصرفی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان مهر حدود ۸۹۴۸۰ میلیون ریال برآورد شده است. بر اساس داده‌های سامانه معاملات، در بازه ۱۲ ماه گذشته سهم خاهن ۴۲ درصد روز منفی و تنها ۲۸ درصد روز مثبت را تجربه کرده است. میانگین ارزش معاملات روزانه در سه‌ماهه اخیر به ۴.۵۸۸ میلیارد ریال کاهش یافته، در حالی که این رقم در ۱۲ ماه گذشته ۴۸.۱۷۴ میلیارد ریال بوده است. حجم معاملات نیز افت شدیدی داشته و از میانگین ۳۰.۶۹ میلیون سهم در سال گذشته به ۵.۳ میلیون سهم در سه‌ماهه اخیر رسیده است. در حال حاضر ارزش بازار شرکت حدود ۲۲,۳۸۸ میلیارد ریال برآورد می‌شود.

## رشد چشمگیر فروش «شفن»

شرکت پتروشیمی فن‌آوران در ادامه روند روبه‌رشد خود، توانست در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ عملکردی درخشان در حوزه تولید و فروش داخلی و صادراتی ثبت کند.

این شرکت با افزایش تولید متانول و اسید استیک و تثبیت بازارهای صادراتی، جایگاه خود را در میان شرکت‌های برتر پتروشیمی کشور تقویت کرده است. بر اساس گزارش فعالیت دوره ماهانه منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۴، شفن در تولید محصولات اصلی شرکت شامل متانول، اسید استیک و مونوکسیدکربن نسبت به مدت مشابه سال قبل رشد قابل توجهی داشته است. در مجموع، فروش داخلی شرکت در این دوره به بیش از ۵۶۳ میلیارد تومان رسید که نسبت به سال گذشته افزایش محسوسی را نشان می‌دهد. شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان شهریور ماه حدود ۳۰۸۴ میلیارد تومان فروش داخلی داشته است. مجموع فروش شرکت در این دوره مبلغ ۷۷۴۵ میلیارد تومان است که ۱۷۶۵ میلیارد تومان در یک ماهه منتهی به شهریور ماه محقق شده است. فروش صادراتی شرکت در شش‌ماهه نخست سال نیز با عملکرد مثبت همراه بوده و به بیش از ۴۶۶۱ میلیارد تومان رسیده است. که مبلغ ۱۲۰۲ میلیارد تومان در یک ماهه منتهی به شهریور ماه محقق شده است.

## رئیس هیأت عامل ایمیدرو مطرح کرد:

# همکاری برد - برد ایران و چین در حوزه معدن و صنایع معدنی

همکاری‌های نوین در عرصه معدن و صنایع معدنی تبدیل شده. به گفته وی، در چشم‌انداز مشترک ما، همکاری در بخش معدن تنها یک فعالیت تجاری نیست، بلکه مسیر استراتژیکی برای خلق ارزش، انتقال فناوری و تأمین پایدار مواد اولیه صنعتی در مقیاس منطقه‌ای و جهانی است. سمیع‌نژاد در ادامه اظهار داشت: یکی از اولویت‌های اصلی ایران، نوسازی ماشین‌آلات معدنی و ارتقای بهره‌وری تجهیزات استخراج و فرآوری است. در این حوزه، شرکت‌های چینی با توانمندی بالا در تولید ماشین‌آلات سنگین معدنی، سیستم‌های حفاری، حمل‌ونقل و تجهیزات کنترلی، می‌توانند شریک راهبردی ایران باشند. رئیس هیأت عامل ایمیدرو افزود: دولت ایران از پروژه‌هایی که در قالب تولید مشترک، انتقال فناوری یا مونتاژ داخلی تجهیزات معدنی طراحی شوند، به‌صورت ویژه حمایت می‌کند.

### توسعه فرصت همکاری با چین

وی افزود: با توجه به رشد تقاضای چین برای مواد اولیه صنعتی و سیاست ایران در توسعه بخشی به بازارهای صادراتی، فرصت‌های فراوانی برای همکاری در زمینه فروش مستقیم، تهاجر کالایی و ایجاد شبکه‌های لجستیکی مشترک وجود دارد.

معدنی ایران نشان از پایداری و تنوع تولید در زنجیره ارزش دارد. وی تولید فولاد فله‌ای خام کشورمان را بیش از ۳۰ میلیون تن اعلام کرد و افزود: تولید محصولات فولادی به حدود ۲۱.۷ میلیون تن می‌رسد. سمیع‌نژاد تولید کاتد مس را نزدیک به ۳۰۰ هزار تن و شمش آلومینیوم را بیش از ۶۰۰ هزار تن اعلام کرد. وی ادامه داد: تولید آلومینا در ایران به بیش از ۲۳۰ هزار تن و سیمان به بیش از ۷۱ میلیون تن می‌رسد. رئیس هیأت عامل ایمیدرو درباره افزایش ظرفیت تولید زنجیره معدن در ۱۳ سال گذشته، اظهار داشت: کنسانتره و گندله آهن ۳.۵ برابر، آهن اسفنجی و فولاد ۳ برابر، کنسانتره مس و کاتد مس و شمش آلومینیوم حدود ۲ برابر شده که این آمار بیانگر حضور فعال ایران در تأمین مواد اولیه و واسطه‌ای برای زنجیره‌های صنعتی منطقه است.

### پتانسیل همکاری در مسیر جاده ابریشم

معاون وزیر صمت همچنین گفت: جمهوری اسلامی ایران و جمهوری خلق چین دو کشور کهن با پیشینه‌های مشترک در مسیر جاده ابریشم هستند؛ مسیری که امروز در قالب «بنتکار کمربند راه» جلوه‌ای نو یافته و می‌تواند به ستون فقرات



و سالانه نزدیک به ۶۰۰ میلیون تن مواد معدنی استخراج می‌شود. سمیع‌نژاد در ادامه گفت: در میان ذخایر فلزی، سنگ آهن با ذخیره بیش از ۳ میلیارد تن، رتبه نهم جهان را برای ایران رقم زده است. به گفته

وی، مس با ذخیره حدود ۷ میلیارد تن کانسنگ یا بیش از ۶۶ میلیون تن مس محتوی، ایران را در رتبه ششم جهان قرار داده است.

معاون وزیر صمت همچنین گفت: روی و سرب با مجموع ذخایر ۲۸ میلیون تن در رتبه ششم جهانی قرار دارند. کرومیت ایران نیز با بیش از ۱۱ میلیون تن ذخیره قطعی در میان ۱۰ کشور نخست دنیا است. سمیع‌نژاد درباره ذخایر طلای ایران اظهار داشت: در حوزه طلا، ذخایر شناسایی شده ایران حدود ۳۰۰ میلیون تن کانسنگ است و از منظر پراکندگی ژئوشیمیایی، کشور در زمره مناطق دارای پتانسیل بالا برای اکتشافات جدید به شمار می‌آید. وی تأکید کرد: در مجموع، بیش از یک‌سوم مساحت کشور دارای پتانسیل معدنی قابل توجه است. سمیع‌نژاد با اشاره به رشد صنایع معدنی در ایران گفت: روند توسعه صنایع معدنی در ایران طی ۱۵ سال گذشته رو به رشد بوده به طوری که در سال ۱۴۰۳، تولید محصولات معدنی و صنایع

در برشمردن پتانسیل‌های معدنی ایران در ذخایر استراتژیک و همچنین حوزه فنی و مهندسی؛ خواهان بهره‌گیری از توانمندی‌های متقابل دو کشور در جهت روابط برد- برد شد.

مسعود سمیع‌نژاد گفت: حضور ما در این نشست، نشانه‌ای از عزم جمهوری اسلامی ایران برای توسعه همکاری‌های پایدار و متوازن با شرکای راهبردی از جمله جمهوری خلق چین در بخش معدن و صنایع معدنی است. معاون وزیر صمت اظهار داشت: بر اساس آخرین مطالعات زمین‌شناسی، ایران بیش از ۶۳ میلیارد تن ذخایر قطعی معدنی دارد و از نظر تنوع مواد معدنی، در میان کشورهای برجسته معدنی جهان قرار گرفته است. در جهان ۴۸ محیط مستعد کانه‌زایی شناسایی شده و ایران به‌تنهایی ۳۵ محیط از این مجموعه را در اختیار دارد. از میان ۱۱۴ تیپ معدنی شناخته‌شده جهانی، ۸۹ تیپ در ایران وجود دارد و از ۱۱۲ نوع ماده معدنی در جهان، ۷۵ نوع در ایران شناسایی و بهره‌برداری می‌شود.

### ذخایر ۷۰ میلیارد تنی معادن

معاون وزیر صمت ادامه داد: مجموع ذخایر قطعی معادن کشور حدود ۷۰ میلیارد تن برآورد می‌شود

## تقسیم سود ۳۰۰ ریالی در «فاسمین»



مجمع عمومی عادی بطور فوق‌العاده شرکت کالسیمین با حضور ۴۷/۶۳ درصدی سهامداران برگزار شد. فرشاد صبری، مدیرعامل شرکت کالسیمین در مجمع گفت: اورهال و آجرچینی کوره ریخته‌گری در کارخانه روی زنجان و همچنین اورهال بویلرهای کارخانه روی زنجان از جمله اقدامات انجام شده در سال مالی مورد گزارش است. وی ادامه داد: کولینگ تاورهای جدید کارخانه روی دندی احداث شده و به راه‌اندازی رسیده است. صبری افزود: باسکول ۶۰ تنی جدید در کارخانه روی دندی نصب شده است. مدیرعامل فاسمین تصریح کرد: پروژه بلیدآف و شست و شوی کیک‌های کبالت و نیکان کارخانه روی زنجان در دستور کار است. وی گفت: احداث حوضچه رسوب‌گیر استخر پساب کارخانه روی دندی از جمله پروژه‌های در دست اجرای فاسمین است. صبری ادامه داد: پروژه ساخت و نصب جرثقیل ریخته‌گری کارخانه روی دندی در دست اقدام است. مدیرعامل شرکت کالسیمین توضیح داد: دیگر پروژه در دست اقدام عبارت است از: احداث نیروگاه ۲۵ مگاواتی گازی کارخانه روی دندی. صبری افزود: همچنین پروژه احداث نیروگاه برق (ژنراتورهای دیزلی) ۶ مگاواتی کارخانه تغلیظ در دستور کار است. در پایان مجمع شرکت کالسیمین باتصویب صورت‌های مالی به ازای هر سهم ۳۰۰ ریال سود تقسیم شد.

## رشد ۹ درصدی تولید کنسانتره در «کنور»



مدیرعامل شرکت معدنی و صنعتی صابون در نشست خبری با اصحاب رسانه، از رشد ۹ درصدی تولید کنسانتره و برنامه‌های توسعه‌ای جدید این شرکت در حوزه‌های تولید، زیرساخت و مسئولیت اجتماعی خبر داد. مجید ضیایی، مدیرعامل صابون با اشاره به روند بهره‌برداری از ذخایر معدنی این مجموعه گفت: این شرکت با ساخت و بهره‌برداری از دو واحد تولید کنسانتره با مجموع ظرفیت اسمی یک میلیون تن در سال در مجموعه معدنی و صنعتی شهرک گام مهمی در جهت پیشگیری از خام‌فروشی برداشته است. وی با اشاره به ذخیره بالای بیش از ۸۰ میلیون تن در محدوده معدنی بیجار افزود: در برنامه توسعه صابون در نظر داریم ظرفیت تولید کنسانتره مجموعه را در سال افزایش دهیم. همچنین با احداث و بهره‌برداری از کارخانه گندله‌سازی شرکت صبا امید خاورمیانه در فاصله حدود ۲۵ کیلومتری مجتمع شهرک، فرآیند گندله‌سازی نیز به زنجیره تولید افزوده خواهد شد که بی‌شک موجب ارزش افزوده بالاتری خواهد شد. مدیرعامل صابون در پاسخ به پرسشی درباره وضعیت تولید، تصریح کرد: در شش ماهه نخست سال جاری، تولید کنسانتره نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۹ درصد افزایش یافته است. این رشد در شرایطی به دست آمده که شرکت با ناترازی انرژی و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها مواجه بوده است.

## آغاز تعمیرات اساسی در «شتران»



مدیر نگهداری و تعمیرات شرکت پالایش نفت تهران از آغاز تعمیرات اساسی از پنجم آبان‌ماه سال جاری در واحدهای تقطیر در اتمسفر و تقطیر در خلاء جنوبی، گازمایع جنوبی و مراکس جنوبی به مدت ۱۸ روز کاری خبر داد.

محمدعلی هاشمی با اعلام این‌خبر گفت: باتوجه به آغاز تعمیرات اساسی و فعالیت‌های پیش‌بینی شده مبتنی بر وضعیت کارکرد واحد، برای مدت ۲۱ روز برنامه‌ریزی شده بود. با این وجود باتوجه به تأکید مدیریت ارشد سازمان جهت کاهش زمان تعمیرات اساسی و کمک به رفع ناترازی‌های حوزه انرژی، برنامه اجرایی ضمن تقویت نیروها و ماشین‌آلات برای اجرا طی ۱۸ روز کاری بازنگری شده است. وی در خصوص مهم‌ترین اقدامات انجام شده برای برنامه‌ریزی مناسب این تعمیرات

اساسی تصریح کرد: در هر دوره از فرآیند تعمیرات اساسی فعالیت‌های پیش‌بینی شده زیادی مبتنی بر تجربیات سال‌های گذشته، دستور کارهای صادر شده و پروژه‌های بهبود منتخب از حیث تجهیزات، ماشین‌آلات، قطعات و متخصصین مورد نیاز متناسب با زمان در دسترس برنامه‌ریزی و به صورت ساعتی و روزانه پی‌گیری می‌شوند، همچنین تلاش می‌شود تمهیدات لازم برای مواجهه با فعالیت‌های پیش‌بینی نشده‌ای که در زمان تعمیرات اساسی توسط تیم‌های کارشناسی به ویژه گروه‌های بازرسی فنی شناسایی می‌شوند اتخاذ شود. مدیر نگهداری و تعمیرات شرکت پالایش نفت تهران افزود: در این دوره از تعمیرات اساسی حدود ۲۵۰ هزار نفر ساعت کار پیش‌بینی شده است. در این ارتباط تاکنون حدود ۲۰۰ دستور کار عملیاتی صادر شده که در زمان تعمیرات اساسی انجام و پی‌گیری می‌شوند. لازم به ذکر است بسیاری از دستور کارهای عملیاتی و بازرسی در حین کار و پس از بازبینی و بازرسی‌های حین تعمیرات اساسی صادر خواهند شد. هاشمی با اشاره به بکارگیری نیروی مناسب با توان جسمی و روحی بالا در انجام تعمیرات

اساسی گفت: مراحل جذب نیرو تا حد امکان همراه با مصاحبه‌های فنی و براساس شناخت کارکنان با تجربه انجام می‌شود و انتظار می‌رود نیروهایی با توانمندی قابل قبول جذب شوند. با این وجود تقویت زیرساخت آموزش‌های مهارتی نظیر هنرستان‌های فنی و حرفه‌ای، توسعه شرکت‌های آموزشی توانمند و اتخاذ راهکارهای لازم برای حفظ نیروهای شایسته در کشور بسیار ضروری به نظر می‌رسد. وی با تأکید بر انجام ایمن و بدون حادثه تعمیرات اساسی تصریح کرد: در شرکت‌های پالایشی باتوجه به ماهیت مخاطره‌آمیز و آلاینده نفت خام و فرآورده‌های پالایشی موضوعات ایمنی و زیست محیطی به‌صورت نظام‌مند و مبتنی بر پیاده‌سازی سیستم‌های مدیریتی روزآمد با جدیت زیادی دنبال می‌شوند و در همین راستا تدوین دستورالعمل‌های کاری، الزامات قانونی، آموزش‌های مرتبط، ممیزی‌ها، بازرسی‌ها و ارزیابی‌های متعددی در دستور کار قرار می‌گیرند. همچنین در حین تعمیرات اساسی کارکنان مجرب و آموزش دیده بر تمامی فعالیت‌های کلیدی نظارت کرده و هرگونه رفتار مخاطره‌آمیز را گزارش می‌کنند.

## یادداشت

### به مناسبت درج نماد صندوق مختلط پارس با نماد «شیلد»



روزبه درخشان  
مدیر صندوق مختلط پارس

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط یکی از ابزارهای جذاب بازار سرمایه برای افرادی است که به دنبال ترکیبی از بازدهی مناسب و ریسک کنترل‌شده هستند. این صندوق‌ها دارایی‌های خود را به صورت همزمان در سهام شرکت‌های بورسی و اوراق با درآمد ثابت و ابزارهای مشتقه (اختیار معاملات) و گواهی سپرده‌های کالایی (طلا و زعفران و غیره) سرمایه‌گذاری می‌کنند و به همین دلیل تعادلی میان ریسک و بازده به وجود می‌آورند. به بیان دیگر، سرمایه‌گذار از پتانسیل رشد بازار ریسکی بهره‌مند می‌شود و در عین حال بخش اوراق با درآمد ثابت، ثبات بیشتری به پرتفوی او می‌بخشد.

مزیت مهم این صندوق‌ها تنوع‌بخشی به سرمایه‌گذاری است. به جای آنکه فرد تمام دارایی خود را وارد بازار پرنوسان سهام کند یا تنها به سود ثابت بسنده کند، می‌تواند با سرمایه‌گذاری در صندوق مختلط از مزایای

هر دو حوزه استفاده کند. همچنین مدیریت این صندوق‌ها بر عهده تیمی حرفه‌ای از تحلیلگران و مدیران بازار است و همین موضوع باعث می‌شود حتی کسانی که آشنایی کمی با بازار سرمایه دارند نیز بتوانند از بازدهی آن بهره‌مند شوند.

نقدشوندگی صندوق‌های مختلط معمولاً بالاست و سرمایه‌گذار در صورت نیاز می‌تواند در مدت کوتاهی واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ابطال و وجه نقد دریافت کند. این ویژگی سبب می‌شود که این ابزار برای افراد با افق زمانی میان‌مدت، مثلاً شش ماه تا دو سال، گزینه‌ای مناسب باشد. در مجموع می‌توان گفت صندوق‌های مختلط راهکاری هوشمندانه برای سرمایه‌گذاری هستند که به دنبال استفاده همزمان از سود بازار سهام و امنیت اوراق درآمد ثابت بوده و مایلند سرمایه خود را در بستری حرفه‌ای و مدیریت‌شده قرار دهند.

صندوق پارس در بین صندوق‌های مختلط در بازه‌های هفتگی، شش‌ماهه و سالانه رتبه اول را دارد به صورتی که بازدهی یک‌سال گذشته صندوق ۷۰ درصد بوده است.

در ثبات حاضر صندوق پارس از تنوع صدور و ابطالی است ولی با پیگیری‌های انجام شده و اخذ مجوزهای لازم به زودی این صندوق به نوع قابل معامله (etf) تبدیل می‌شود که از طریق همه سامانه‌های آنلاین کارگزاری‌ها قابل خرید و فروش خواهد بود.



## صدور فوری انواع بیمه نامه

### مشاوره تخصصی برای انتخاب بهترین خدمات








### طرف قرارداد با کلیه بیمه های معتبر ایران



کارگزاری رسمی بیمه متولی

دارای پروانه فعالیت از بیمه مرکزی

کد ۲۵۴۳

میرداماد، میدان مادر، خیابان سنجایی، کوچه یکم، پلاک ۸، واحد ۲۴

۱۹۱۱۹۳۳۴۵۶ | ۰۲۱-۲۶۴۰۸۴۲۳-۵

۰۹۱۲-۲۸۵۸۰۸ | broker2543@gmail.com

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

**حبیب‌علی‌پناه** <sup>روزنامه‌نگار</sup> بیت‌کوین و اتریوم با وجود عمر نسبتاً کوتاه، از ابزارهای مهم سرمایه‌گذاری در بازار کریپتوکارنسی به شمار می‌روند. این صندوق‌ها با بیش از ۱۷۲ میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت، نقش مهمی در جذب نقدینگی سرمایه‌گذاران خرد و کلان به بازار کریپتو داشته‌اند. همگام با بزرگتر شدن بازار کریپتوکارنسی و افزایش ارزش آن به محدوده ۴ تریلیون دلار، تمایل به عرضه صندوق‌های ETF آلت‌کوین‌ها نیز بیشتر شده است. بر همین اساس، کارشناسان می‌گویند دگرگونی بزرگی در افق سرمایه‌گذاری در ارزهای دیجیتال در پیش است. این دگرگونی به جذب نقدینگی بیشتر و تقویت جایگاه کریپتوها در بازارهای مالی منجر خواهد شد.

**صندوق‌های جدید**

با عرضه قریب‌الوقوع ETF‌های آلت‌کوین، بازی برای سرمایه‌گذاران تغییر خواهد کرد. آلت‌کوین‌هایی همچون سولانا، لایت‌کوین و هدرآ با صندوق‌های ETF جدید وارد میدان شده‌اند. قرار است این صندوق‌ها در بورس‌های معتبری مثل نزدک و نیویورک آک آکا (بورس معاملات سهام و آپشن) عرضه و معامله ش‌شوند. این اتفاق تنها یک گام به جلو نیست، بلکه بیانیه جسورانه‌ای است که می‌گوید، سرانجام آلت‌کوین‌ها به عنوان مدعیان شایسته در کنار غول‌های بازار کریپتوکارنسی (بیت‌کوین و اتریوم) به رسمیت شناخته شده‌اند.

**پیشرفت‌های کلیدی**

راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF سولانا، لایت‌کوین و هدرآ لحظه تاریخی را رقم زده است. این تحولات تحت تاثیر قوانین اخیر کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) بوده است. این نهاد به تازگی استانداردهای جدیدی برای پذیرش صندوق‌های ETF ارائه کرده است. به نظر می‌رسد که نهاد نظارتی شروع به کاهش کنترل خود کرده است. این اتفاق، ورود دیگر ارزهای دیجیتال به باشگاه غول‌های بازار را امکان‌پذیر کرده است. تحلیلگران درباره هجوم احتمالی سرمایه‌گذاران نهادی به این آلت‌کوین‌ها (که همواره نادیده گرفته شده‌اند) سخن می‌گویند. تا اینجا کار که بازار

بیت‌کوین

چنین به نظر می‌رسد که بازار استیبل‌کوین اخیراً با تغییراتی مواجه شده است. هر روز کاربران بیشتری به دنبال یافتن جایگزین برای استیبل‌کوین‌های متمرکز همچون تتر هستند.

امروز استیبل‌کوین‌های غیرمتمرکز مانند DAI و RZUSD یا به میدان گذاشته‌اند و به گزینه‌های مورد اعتماد کاربران تبدیل شده‌اند. اما بیاپید به ریسک‌های مرتبط با تغییر جهت به سوی این گزینه‌های غیرمتمرکز و مزیت‌هایی که ارائه می‌دهند، نگاهی بیندازیم. این گزینه‌ها به یک اندازه در حال تغییر روش‌های پرداخت برای کسب‌وکارها و کارگران دورکار هستند.

استیبل‌کوین‌های غیرمتمرکز، به رمزارزهایی گفته می‌شود که از طریق چسبیدن به یک دارایی ذخیره (معمولاً ارزی مانند دلار آمریکا) به دنبال حفظ یک ارزش پایدار هستند. برخلاف استیبل‌کوین‌های متمرکز که دارای یک نهاد واحد برای مدیریت ذخایر و حفظ نرخ

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF **حبیب‌علی‌پناه** بیت‌کوین و اتریوم با وجود عمر نسبتاً کوتاه، از ابزارهای مهم سرمایه‌گذاری در بازار کریپتوکارنسی به شمار می‌روند. این صندوق‌ها با بیش از ۱۷۲ میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت، نقش مهمی در جذب نقدینگی سرمایه‌گذاران خرد و کلان به بازار کریپتو داشته‌اند. همگام با بزرگتر شدن بازار کریپتوکارنسی و افزایش ارزش آن به محدوده ۴ تریلیون دلار، تمایل به عرضه صندوق‌های ETF آلت‌کوین‌ها نیز بیشتر شده است. بر همین اساس، کارشناسان می‌گویند دگرگونی بزرگی در افق سرمایه‌گذاری در ارزهای دیجیتال در پیش است. این دگرگونی به جذب نقدینگی بیشتر و تقویت جایگاه کریپتوها در بازارهای مالی منجر خواهد شد.

**صندوق‌های جدید**

با عرضه قریب‌الوقوع ETF‌های آلت‌کوین، بازی برای سرمایه‌گذاران تغییر خواهد کرد. آلت‌کوین‌هایی همچون سولانا، لایت‌کوین و هدرآ با صندوق‌های ETF جدید وارد میدان شده‌اند. قرار است این صندوق‌ها در بورس‌های معتبری مثل نزدک و نیویورک آک آکا (بورس معاملات سهام و آپشن) عرضه و معامله ش‌شوند. این اتفاق تنها یک گام به جلو نیست، بلکه بیانیه جسورانه‌ای است که می‌گوید، سرانجام آلت‌کوین‌ها به عنوان مدعیان شایسته در کنار غول‌های بازار کریپتوکارنسی (بیت‌کوین و اتریوم) به رسمیت شناخته شده‌اند.

**پیشرفت‌های کلیدی**

راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF سولانا، لایت‌کوین و هدرآ لحظه تاریخی را رقم زده است. این تحولات تحت تاثیر قوانین اخیر کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) بوده است. این نهاد به تازگی استانداردهای جدیدی برای پذیرش صندوق‌های ETF ارائه کرده است. به نظر می‌رسد که نهاد نظارتی شروع به کاهش کنترل خود کرده است. این اتفاق، ورود دیگر ارزهای دیجیتال به باشگاه غول‌های بازار را امکان‌پذیر کرده است. تحلیلگران درباره هجوم احتمالی سرمایه‌گذاران نهادی به این آلت‌کوین‌ها (که همواره نادیده گرفته شده‌اند) سخن می‌گویند. تا اینجا کار که بازار



# صندوق‌های ETF آلت‌کوین، بازتعریف آینده سرمایه‌گذاری



مشтаقانه به این موضوع واکنش نشان داده و از آن استقبال کرده است. نشانه این موضوع را می‌توان در رشد ۶ درصدی قیمت سولانا مشاهده کرد.

**تغییر تمایل بازار**

با نزدیک شدن به زمان معاملات این صندوق‌های ETF نقدی، تمایل بازار به طور محسوسی تغییر می‌کند. رشد قیمت سولانا مهر تاییدی است بر این مدعا. شواهد تاریخی نشان می‌دهند که ETF های مشابهی که در گذشته راه‌اندازی شده‌اند، به افزایش چشمگیر حجم معاملات و ورود نقدینگی کلان به بازار رمزارزهایی همچون بیت‌کوین و اتریوم منجر شده‌اند. با توجه به تکرار احتمالی این روند برای صندوق‌های سولانا، لایت‌کوین و هدرآ، به نظر می‌رسد واکنش سرمایه‌گذاران بسیار مثبت باشد چرا که آنها جذابیت این ابزارهای مالی جدید را کشف می‌کنند. عرضه این صندوق‌های ETF از توسعه دسترسی به دارایی‌های متنوع خبر می‌دهد، دارایی‌هایی که می‌توانند بازده جذابی برای سرمایه‌گذاران به ارمغان آورند.

**ساختار نوآرانه**

صندوق سرمایه‌گذاری ETF سولانا در حال تغییر سناریوی سرمایه‌گذاری سنتی است. برخلاف

تحول هستند، چالش اصلی، هماهنگ‌سازی روند انطباق با الزامات نظارتی در عین پایبندی به اصول غیرمتمرکز خواهد بود. یافتن تعادل بین این دو برای پیشرفت در قلمرو کریپتوکارنسی بسیار حیاتی خواهد بود. به علاوه، چارچوب‌های نظارتی در حال تحول در زمینه ETFها برای سرمایه‌گذاران جدید ضروری است. مرزهای بین کریپتوکارنسی و پول فیزیکی در حال محو شدن است. این روند راه را برای تغییر عمیق دیدگاه ما نسبت به پول، سرمایه‌گذاری و ارزش‌آفرینی هموار خواهد کرد.

**ریسک‌ها و مزیت‌ها**

گرچه ظهور صندوق‌های ETF آلت‌کوین چشم‌انداز وسوسه‌انگیزی از سودآوری و عایدی سرمایه در برابر ما ترسیم می‌کند اما ریسک‌های بزرگی نیز به همراه دارد. به عنوان مثال، با هر نوسان بازار و اعمال مقررات جدید، سرمایه‌گذاران باید از طریق تحقیق و بررسی بر میزان دانش خود بیفزایند. درست است که استیکینگ می‌تواند درآمدهای جدیدی به همراه داشته باشد اما پیچیدگی‌های این ابزارهای سرمایه‌گذاری (صندوق‌های ETF جدید) ضرورت در پیش گرفتن رویکرد دقیق و محتاطانه را ایجاب می‌کند. تحلیلگران خوش‌بین پیش‌بینی می‌کنند که پذیرش آلت‌کوین‌ها در پرتفوی سرمایه‌گذاران نهادی به دگرگونی فرایندهای سرمایه‌گذاری منجر خواهد شد و سیل سرمایه‌های کلان را به سوی دارایی‌های دیجیتال سرازیر خواهد کرد.

**نتیجه‌گیری**

ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF سولانا، لایت‌کوین و هدرآ به بازار، نشانه یک مقطع تحول‌آفرین در بخش کریپتوکارنسی است. وقتی این محصولات قانونی و مشروع راه خود را به بازارهای مالی پیدا کنند، موانع بزرگ پذیرش آلت‌کوین‌ها در جریان اصلی مالی جهان رفع خواهند شد. برای سرمایه‌گذاران، حفظ هوشیاری و آگاهی در این دریای پراشوب فرصت‌ها بسیار حیاتی است. آینده سرمایه‌گذاری در بازار کریپتوکارنسی با صدای بلندی ما را فرامی‌خواند و نویدبخش چشم‌انداز هیجان‌انگیزی است که مشتاقی کشف ناشناخته‌هاست.

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

تام تیلیس، سناتور جمهوری‌خواه از ایالت کارولینای شمالی و عضو کمیته بانکی سنا هشدار داد که کنگره آمریکا تنها تا ژانویه یا فوریه ۲۰۲۶ فرصت دارد تا طرح‌های قانونی مرتبط با بازار ارزهای دیجیتال را به تصویب برساند، پیش از آن‌که رقابت‌های انتخاباتی روند قانون‌گذاری را متوقف کند. او گفت: پس از آغاز رقابت‌های انتخاباتی میان‌دوره‌ای ۲۰۲۶، احتمال تصویب هرگونه قانون در زمینه دارایی‌های دیجیتال، استیبل‌کوین‌ها و بازار کریپتو بسیار پایین خواهد بود. اگر تا اوایل ژانویه یا فوریه اقدام نکنیم، این فرصت از بین می‌رود. این سخنان در شرایطی مطرح می‌شود که دولت فدرال آمریکا از اول اکتبر وارد تعطیلی شده است و اختلاف‌نظر میان قانون‌گذاران درباره بودجه و طرح‌های بهداشتی مانع ادامه فعالیت‌های کنگره شده است. در نتیجه، بررسی لوایح مرتبط با بازار کریپتو از جمله قانون ساختار بازار و قانون شفافیت در سنا متوقف مانده است.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

**طلا و کریپتو پناهگاه سرمایه‌گذاران در بحران**

لری فینک، مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری بزرگ بلک‌راک اعلام کرد که سرمایه‌گذاران به سمت طلا و ارزهای دیجیتال می‌روند، چون از کاهش ارزش دارایی‌های خود در نظام مالی کنونی هراس دارند. او گفت: مالکیت طلا یا رمزارز یعنی دارایی ترس. مردم این دارایی‌ها را می‌خرند چون نگران تضعیف ارزش سرمایه‌شان هستند. فینک افزود: سرمایه‌گذاران بیش از هر زمان دیگری نسبت به امنیت مالی و فیزیکی دارایی‌های خود نگرانند. مدیرعامل بلک‌راک بزرگ‌ترین دغدغه امروز بانک‌های مرکزی را نیز «نقش توکنیزه شدن و دیجیتالی‌سازی» دانست. در حال حاضر بلک‌راک یکی از بزرگترین دارندگان بیت‌کوین است.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

### کلاهبرداری بنیانگذار متورا

متورا (صرافی غیرمتمرکز مبتنی بر سولانا) و بنیان‌گذار آن بنجامین چاو، بار دیگر با یک پرونده حقوقی مواجه شده‌اند که ادعا می‌کند آنها سرمایه‌گذاران را از طریق طرح‌های کلاهبردانه فریب داده‌اند.

این شکایت جدید، پس از اولین پرونده در آوریل ۲۰۲۵، مدعی است که چاو و شرکت کلسیر ونچرز با استفاده از نام‌های مشهور مانند ملاتیا ترامپ و خاویر میلی، اعتبار ظاهری ایجاد کرده و سرمایه‌گذاران را به خرید ۱۵ توکن مبتنی بر سولانا مانند «ملاتیا» و «لیبر» تشویق کرده‌اند. طبق شکایت، این گروه به شکل سازمان‌یافته‌ای عرضه و قیمت توکن‌ها را دستکاری کرده‌اند و با ایجاد کمبود مصنوعی و تبلیغات گسترده، قیمت‌ها را بالا برده و سپس تمام دارایی‌های خود را فروخته‌اند. نتیجه این اقدام، ضررهای سنگین برای سرمایه‌گذاران عادی بوده است. چاو مسئول بخش فنی بوده و توانایی کنترل عرضه و نقدینگی توکن‌ها را داشته، در حالی که کلسیر ونچرز از اینستاگرام‌ها و کمپین‌های تبلیغاتی برای جذب سرمایه‌گذاران استفاده کرده است. داده‌ها نشان می‌دهند سود حاصل از این طرح‌ها بیش از ۱۰۰ میلیون دلار بوده است. بنیان‌گذار متورا بر بی‌گناهی خود تأکید دارد، اما شواهد موجود، تعامل مالی او با توکن‌های مذکور را تأیید می‌کنند.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

### مقابله کریپتویی کانادا با آمریکا

مقامات دولت کانادا در حال انجام مشاوره‌های دقیق با ناظران و فعالان صنعت برای تدوین مقررات استیبل‌کوین‌ها هستند. این اقدام می‌تواند به اعلام اقدامات عمده توسط فرانسوا فیلیپ شامپین، وزیر دارایی، در بودجه فدرال ۴ نوامبر (۱۳ آبان) منجر شود.

هدف از این چارچوب نظارتی، جلوگیری از فرار سرمایه به سمت استیبل‌کوین‌های آمریکایی و حمایت از استیبل‌کوین‌های مبتنی بر دلار کانادااست. این حرکت کانادا در پی تصویب قانون GENIUS در آمریکا صورت گرفته که استیبل‌کوین‌های آمریکایی را به عنوان ابزار پرداخت به رسمیت می‌شناسد و الزاماتی برای ذخایر و مبارزه با پولشویی وضع کرده است. کارشناسان به کانادا توصیه کرده‌اند که نظارتی مشابه با رویکرد ابزار پرداخت را در پیش گیرد. هر چارچوب نظارتی در کانادا احتمالاً ناظران فدرال و ۱۳ ناظر بورس استانی و قلمروی این کشور را در بر خواهد گرفت.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

### ترامپ مدیا وارد بازار پیش‌بینی شد

شرکت ترامپ‌ مدیا که توسط رئیس‌جمهور آمریکا، دونالد ترامپ بنیان‌گذاری شده، اعلام کرد پلتفرم اجتماعی تروث سوشال به‌زودی قابلیت بازار پیش‌بینی را راه‌اندازی می‌کند. این پروژه با همکاری صرافی بزرگ ارز دیجیتال کریپتو دات‌کام و با نام تروث پریدیکت معرفی شده است. به گفته دوین نونز، مدیرعامل ترامپ مدیا، هدف از این طرح «دموکراتیزه کردن اطلاعات» و فراهم کردن بستری برای استفاده از «خرد جمعی» در پیش‌بینی رویدادهاست. نونز افزود: این قابلیت به کاربران اجازه می‌دهد تا از آزادی بیان در جهت تصمیم‌گیری‌های مبتنی بر داده بهره ببرند. تروث سوشال که از سال ۲۰۲۲ فعالیت خود را آغاز کرده، تاکنون حدود ۶٫۳ میلیون کاربر جذب کرده است، در حالی‌که پلتفرم ایکس در اوایل سال ۲۰۲۵ بیش از ۶۵۰ میلیون کاربر داشته است. بر اساس بیانیه رسمی، نسخه آزمایشی بازار پیش‌بینی به‌زودی در تروث سوشال فعال می‌شود و پس از آن، عرضه کامل این قابلیت در آمریکا انجام خواهد شد.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

### کلاهبرداری‌های رمزارزی در ایران

رئیس پلیس فتا فراجا از رشد چشمگیر پرونده‌های مرتبط با رمزارزها در سال‌های اخیر خبر داد و اعلام کرد که تنها در سال ۱۴۰۳ بیش از ۱.۷ همت کلاهبرداری رمزارزی شناسایی شده است.

به گفته سردار وحید مجید، از سال ۱۳۹۹ تاکنون بیش از ۱۶ هزار پرونده در این زمینه تشکیل شده که اغلب مربوط به کلاهبرداری از طریق تبلیغات فریبنده در پلتفرم‌های خارجی و سایت‌های آگهی‌محور است. او با اشاره به روند صعودی این جرائم گفت در سال ۱۳۹۹ تنها ۲۷۲ پرونده در این حوزه وجود داشت، اما این عدد در سال ۱۴۰۳ به بیش از ۵ هزار پرونده رسیده است. همچنین، در نیمه نخست امسال بیش از ۲ هزار پرونده جدید ثبت شده است. او با تأکید بر ضرورت تدوین سیاست واحد حاکمیتی و قانون‌گذاری شفاف در حوزه رمزارزها افزود: نبود چارچوب حقوقی مشخص، روند رسیدگی به این پرونده‌ها را دشوار و زمینه را برای سوءاستفاده فراهم کرده است.

بیت‌کوین، یک ارز دیجیتال است.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

نمودار تغییرات قیمت بیت‌کوین در طول زمان.

## تصمیم تعطیلی بازار سرمایه پس از شرایط جنگ در میزگرد کانون نهادهای سرمایه‌گذاری واکاوی شد

**۱۴هفته‌نامه بورس** در پی تعطیلی یک‌هفته‌ای بازار سرمایه پس از آغاز شرایط جنگ و توقف فعالیت صندوق‌های درآمد ثابت، پرسش‌های جدی درباره درستی این تصمیم و تأثیر آن بر اصل نقدشوندگی بازار مطرح شده است. به همین منظور، کانون نهادهای سرمایه‌گذاری نشتستی با حضور مصطفی امیدقائمی، مدیرعامل تأمین سرمایه کاردان؛ عزت‌الله طیبی، مدیرعامل سیدگردان کاریزما و میثم فدایی، مدیرعامل گروه مالی آبان برگزار کرد تا ابعاد مختلف این تصمیم و نحوه مواجهه بازار با ریسک سیستماتیک پیش‌آمده مورد بررسی و واکاوی قرار گیرد.

\*\*\*

• **مصطفی امیدقائمی:**

در بحث توقف بازار باید ابتدا ابعاد بحران را در نظر گرفت. به نظر می‌رسد، این بزرگ‌ترین بحرانی بوده که بورس ایران از زمان شکل‌گیری‌اش با آن مواجه شده است. همان‌طور که دیدیم، جنگ ابعاد گسترده‌ای پیشه کرد، تعدادی از فرماندهان نظامی به شهادت رسیدند و کل ماجرا به‌صورت کاملاً غافلگیرانه اتفاق افتاد. این وقایع باعث شد با بحرانی بسیار بزرگ روبه‌رو شویم. درواقع، بعد از دوران جنگ تحمیلی، چنین ریسک بزرگی را در بازار تجربه نکرده بودیم. در آن زمان هم بورس به شکل فعلی آغاز شده بود. یاده هست که در جریان حادثه ۱۱ سپتامبر، بورس آمریکا هم برای چند روز تعطیل شد و روزی که بازگشایی شد، با افت حدود ۷ الی ۸ درصدی آغاز به کار کرد. در آن زمان، دولت آمریکا حمایت‌های گسترده‌ای انجام داد و از قبل تدارکات وسیعی برای بازگشایی بورس دیده بود تا بتواند تبعات روانی و مالی آن بحران را کنترل کند.

بحث توقف کامل بازار یا بازگشایی آن تصمیم بسیار مهمی است، اما باید میان ابزارها و بخش‌های مختلف بازار تفاوت قائل شد. به‌عنوان مثال، بسته شدن نمادهای صندوق‌های با درآمد ثابت (که درواقع محل سپرده‌گذاری مردم در بورس هستند و ریسک سپرده‌های بانکی محسوب می‌شوند) باید تصمیم درستی نبود، به‌ویژه در شرایطی که سیستم بانکی کشور باوجود مشکلات سایبری و محدودیت‌های اینترنتی همچنان فصال بود، یا مثلاً در مورد صندوق‌های طلا و ابزارهایی که مستقیماً به سهام مرتبط نبودند، بهتر بود بازگشایی زودتر انجام می‌شد یا حداقل امکانی فراهم می‌شد تا معاملات به‌صورت آفلاین انجام شود تا مردم بتوانند به منابع مالی خود دسترسی داشته باشند.

بخش سهام در آن مقطع تحت تأثیر یک اتفاق بسیار بزرگ و کاملاً غافلگیرانه قرار گرفت؛ اتفاق، برای بازار سرمایه غیرمنتظره بود و ضرورت داشت تصمیمات مهم و فوری اتخاذ شود. واقعیت این است که ما در میانه جنگ هیچ تصویر روشنی از مدت‌زمان درگیری، احتمال آتش‌بس یا نتایج نهایی نداشتیم. حالا تصور کنید در همان شرایط نمادهای باز می‌بودند؛ طبیعی است که سرمایه‌گذاران در فضای آمیخته به اضطراب و بی اطمینانی، تصمیماتی احساسی می‌گرفتند که بعدها با روشن شدن ابعاد بحران، احتمالاً تصمیماتی نادرست تلقی می‌شد. بر همین اساس، ما به توجه به پیش‌بینی کوتاه‌مدت بودن بحران و شرایط خاص بازار، تصمیم به توقف معاملات گرفته شد. در بورس‌های دیگر دنیا نیز، هر چند شاید

مانند ما با بحران‌های مکرر روبه‌رو نباشند، اما در زمان بروز بحران‌های مشابه تصمیمات اضطرابی از این جنس اتخاذ می‌شود؛ برای مثال، انتشار اوراق بازسازی یا محدود کردن موقت معاملات تا بازگشت آرامش به بازار.

البته در چنین شرایطی باید سازوکاری وجود داشته باشد که مردم بتوانند به منابع مالی خود دسترسی داشته باشند. حتی اگر امکان دسترسی کامل فراهم نباشد، باید حداقل امکان برداشت بخشی از سپرده‌ها در صندوق‌های با درآمد ثابت (چه به‌صورت آفلاین یا با سازوکار جایگزین) مهیا شود تا سهامداران احساس نکنند منابعشان در بازار قفل شده و نتوانند نیازهای روزمره خود را تأمین کنند. درنهایت باید گفت حالا که از آن مرحله عبور کرده‌ایم، لازم است برای آینده برنامه‌ریزی دقیقی صورت گیرد تا در صورت بروز بحران‌های مشابه، بازار و نهادهای مرتبط غافلگیر نشوند. به نظر می‌رسد ارکان قانون‌گذاری و سازمان بورس نیز اکنون به اهمیت این موضوع پی برده‌اند و احتمالاً در حال بررسی و پیش‌بینی سازوکارهای لازم برای مواجهه با چنین شرایطی هستند تا دیگر شاهد غافلگیری در این سطح نباشیم.

• **عزت اله طیبی:**

جزو معدود کشورهای هستیم که همیشه سایه ریسک‌های سیستماتیک بر اقتصاد و بازار سرمایه‌اش وجود دارد. بخش بزرگی از جامعه هم با بورس درگیر است و بسیاری از موضوعاتی که امروز مطرح می‌کنیم، برای بسیاری تجربه

نشده و بخشی هم نیازمند آزمون‌وخطاست. اتفاقاتی که در جنگ اخیرافتاد نیز بخشی از همین فرآیند آزمون‌وخطاست و از سال گذشته و حتی از سال ۹۹، بازار مرتب در حال تجربه و آزمون روش‌های مختلف مدیریت بحران بوده است. تجربه جهانی نشان داده است که نقدشوندگی بازار سرمایه نباید از بین برود. شاید محدود کردن معاملات، دامنه نوسان یا توقف بازار در کوتاه‌مدت به نفع گروهی باشد، اما در بلندمدت باعث می‌شود سرمایه‌گذاران بالقوه اعتماد خود را از دست بدهند و از بازار خارج شوند. از سال ۹۹ تاکنون شاهد ضربات متعددی به بازار بوده‌ایم و بسیاری از افرادی که با مثبت‌های کوچک بازار را ترک کرده‌اند، به‌مرور تعدادشان افزایش‌یافته و کدهای فعال نیز کاهش پیدا کرده است.

برخی مواقع واقعاً نیازی نبود که با بازار برخورد تهاجمی داشته باشیم. واقعیت این است که بعد از هفتم اکتبر، وقتی چند بحران ناگهانی رخ داد، می‌شد بازار را کمی بازتر نگه داشت و از کاهش نقدشوندگی جلوگیری کرد. سرمایه‌گذاران خودشان ریسک‌ها را درک می‌کنند و نمی‌توانیم برای جلوگیری از زیان، داریی‌های آن‌ها را قفل کنیم. همین سرمایه‌گذاران در بازارهایی مثل کریپتو و طلا هم فعالیت دارند و با نوسانات ۱۰ تا ۲۰ درصدی آشنا هستند. کسی که وارد بازار سهام می‌شود، ریسک آن را می‌پذیرد، اما چیزی که برای او اهمیت دارد نقدشوندگی است؛ اینکه بتواند هر زمان که بخواهد بفروشد و دوباره وارد بازار شود.

قسمت مهم این است که نقدشوندگی بازارها حفظ شود. اگر سرمایه‌گذار بداند داریی‌اش یک یسا دو ماه در صف فروش قفل خواهد بود، از ممکن است دیگری به بازار برنگردد. به‌جز فعالان حرفه‌ای و نهادهای مالی که وظیفه دارند که هر شرایطی در بازار حضورداشته باشند، سایر سرمایه‌گذاران چنین توانایی یا انگیزه‌ای ندارند، بنابراین نقش بازار در حفظ امکان معامله و نقدشوندگی باید به هر ترتیبی که شده، تأمین شود. در تجربه جهانی، مثلاً پس از حملات ۱۱ سپتامبر، بورس آمریکا برای چند روز تعطیل شد و سپس افت بازار در چند روز جبران شد. در بحران کرونا اما اجازه دادند بازار روند خودش را طی کند و با ابزارهایی مثل توقف کوتاه‌مدت معاملات، دامنه نوسان را کنترل کردند تا بازار بتواند آرامش نسبی خود را بازیابد.

اما در شرایط خودمان نمی‌توانیم دقیقاً همان تئوری را اعمال کنیم. نگاه اولی به همه‌چیز داریم و سازمان بورس هم تحت‌فشار است که چرا بازار این‌قدر ریزش کرده است. درحالی‌که سرمایه‌گذاران تازه‌وارد، نسل‌هایی که جنگ را تجربه نکرده‌اند، نمی‌توانند به‌راحتی ریسک‌های غیرمنتظره خارجی را مدیریت کنند و حفظ نقدشوندگی در چنین شرایطی اهمیت حیاتی دارد.

سرمایه‌گذاران وقتی با چنین شرایط بحرانی مواجه می‌شوند، دچار ترس می‌شوند و احتمال دارد بخواهند داریی‌هایشان را سریع‌تر نقد کنند. بنابراین، به نظر من بازار می‌توانست سریع‌تر عمل کند. نگرانی سازمان هم قابل‌درک است؛ بسیاری از نهادهای مالی در تهران مستقر هستند و تهران حیضت جان افرادی که در نهادهای مالی فعالیت می‌کنند نیز بخشی از مسئله بود.

فرض کنید بازار باز بود؛ تردرها باید در سیستم حضور می‌یافتند و با این شرایط، مدیریت بازار بسیار دشوار می‌شد. به نظر من، در بازگشایی بعد از جنگ می‌شد عملکرد بهتری داشت؛ مثلاً

بازگشایی تدریجی با نمادهای بزرگ‌تر و اعلام شفاف بسته حمایتی پیش از بازگشایی. وظیفه حفظ بازار صرفاً بر عهده سازمان بورس نیست. به نظر من هیأت دولت نیز باید پیش‌بینی‌هایی برای ریسک‌های سیستماتیک داشته باشد. صندوق‌های حمایتی مثل صندوق تثبیت یا صندوق توسعه نیز باید خریدهای خود را شفاف اعلام کنند؛ مثلاً امروز چه میزان خرید کرده‌اند و در کدام نمادها. یکی از مشکلات عمده این است که حمایت‌ها عمدتاً به نمادهای بزرگ اختصاص می‌یابد و نمادهای کوچک رها می‌شوند. وقتی سازمان بورس یا فرابورس یک نماد را ازنظر بنیادی دارای پتانسیل می‌داند و در بازار اول، دوم یا فرعی پذیرفته می‌شود، نباید بین آن و نمادهای دیگر تفاوت قائل شد. یک سری مسائل وجود داشته که لازم است برای آن برنامه‌ریزی شود تا سرمایه‌گذاران بدانند در شرایط بحرانی چه اتفاقی خواهد افتاد. طبیعی است که نگرانی‌هایی وجود داشته باشد، مثلاً اگر بازار یک هفته، دو هفته یا حتی یک ماه بسته شود و سپس باز شود، با چه شرایطی بازخواهد شد و چه سازوکاری برای کنترل بازار در نظر گرفته‌شده است. به نظر من، این سطح برنامه‌ریزی حتی در سازمان بورس به‌صورت کامل وجود ندارد.

در تمام دنیا، وقتی بحران سیستماتیک وارد بازار می‌شود، اولین نهادی که وارد عمل می‌شود بانک مرکزی است؛ نهادی که قدرت دارد نرخ بهره را تنظیم کند، اعتبار به سیستم کارگزاری‌ها و نهادهای مالی تزریق کند و در بازار بین‌بانکی کمک کند. نگرانی درباره بازار سرمایه همیشه

وجود دارد چون این بازار شاخص اقتصاد است و اولین جایی است که کوچک‌ترین بحران‌ها را تجربه می‌کند. سایر بازارها معمولاً پس از تأثیر بحران بر بازار سرمایه دچار مشکل می‌شوند. به همین دلیل، بانک‌های مرکزی در بحران‌ها بسیار فعال عمل می‌کنند و برنامه‌های از قبل مشخصی دارند.

در مورد صندوق‌ها هم وقتی هفته اول قرار بود صندوق‌های فیکس اینکام بازگشایی شوند، واقعاً نگرانی زیادی وجود داشت؛ هم در خود سازمان بورس و هم در مدیران نهادهای مالی. هدف این بود که همه سفارش‌ها روی سیستم فیکس اینکام به‌درستی اجرا شود و منابع مالی سرمایه‌گذاران محفوظ بماند. حتی برخی بانک‌ها روز جمعه پیام می‌دادند که فردا حق نراید به پول‌های ما دست بزنید و منابع را کنترل نکنید که نشان‌دهنده حساسیت و اهمیت موضوع بود.

حتی برنامه‌ای بود که به همکاران در سازمان بورس پیشنهاد دادم که سقف برای هر کد در نظر گرفته شود، اما سازمان تصمیم گرفت اجازه دهند تخلیه بازار سریع‌تر انجام شود. هماهنگی بسیار خوبی بین نهادهای مالی و مدیران صندوق‌های فیکس اینکام صورت گرفت و این همکاری باعث شد بازگشایی به شکل مناسبی انجام شود. یک نکته مهم این است که بحران اخیر صرفاً مختص بازار سرمایه نبود؛ پلتفرم‌های طلا، رمزارزها و حتی برخی بانک‌ها هم تحت تأثیر قرار گرفتند. مردم نیز این موضوع را درک کردند و فهمیدند که این یک بحران سیستماتیک است و محدود به یک بازار خاص نیست، بنابراین فشار روانی کمی کمتر از آن چیزی بود که انتظار می‌رفت.

اگر چنین اتفاقاتی دوباره رخ دهد، زیرساخت‌های آنلاین به‌گونه‌ای فراهم است که بدون به خطر افتادن جان افراد، سیستم‌ها بتوانند به‌صورت آنلاین ادامه فعالیت دهند. همین دلیل باعث شد که صندوق‌های فیکس اینکام سریعاً به تعادل بازگردند و سرمایه‌گذاران بدانند در صورت بحران آینده، این صندوق‌ها بسته نخواهند شد.

به نظر من، در دوره‌های آینده می‌توانیم برای صندوق‌های فیکس اینکام و صندوق‌های طلا سریع‌تر اقدام و نقدشوندگی آن‌ها را حفظ کنیم، اما در مورد سهام باید با توجه به شرایط، بازگشایی انجام شود و از قبل اعلام شود، ضمن اینکه کل سیستم حاکمیتی باید بسته حمایتی خود را شفاف اعلام کرده و به آن پایبند باشد.

• **میثم فدایی:**

همان‌طور که دوستان اشاره کردند، صندوق‌های صدور و ابطالی از فرday جنگ، یعنی از روز یکشنبه، فعال بودند. نکته جالب این است که تمام نهادهای مالی دارای صندوق‌های بزرگ، مثل تأمین سرمایه کاردان، لوتوس و تمدن و حتی صندوق‌های کوچک‌تر، تمام تلاش خود را کردند تا اصل نقدشوندگی حفظ شود و واقعاً هم این اتفاق افتاد. در این صندوق‌ها، خروج سرمایه زیر دو تا سه درصد بود که عمدتاً برای مصارف روزمره سرمایه‌گذاران بوده است. این عملکرد درخشانی برای بازار سرمایه محسوب می‌شود. صندوق‌ها دو عامل اصلی دارند که نقدشوندگی را تضمین می‌کند: اول، نسبت داریی‌های نقدشونده؛ تقریباً تمامی صندوق‌های بزرگ بیش از ۴۰ درصد داریی خود را در سپرده‌های بانکی نگه می‌دارند و می‌توانند به‌راحتی ابطال‌های سرمایه‌گذاران را پاسخ دهند. دوم، ضامن نقدشوندگی است که اکثر صندوق‌های بزرگ دارند. در مقابل، صندوق‌های ETF سرنه بالاترزی دارند و سرمایه‌گذاران آن‌ها معمولاً متخصص‌تر هستند. همان‌طور که اشاره شد، در این صندوق‌ها، تنش و ریسک اولیه یک تا ۲ روز ادامه داشت، اما پس‌ازآن شرایط متعادل شد.

در مقایسه صندوق‌های صدور ابطالی با ETF در جنگ اخیر، صندوق‌های صدور به دلیل باز بودن، ورود پول بیشتری داشتند. همچنین، به نظر من بازگشایی صندوق‌های طلا و فیکس باید هم‌زمان انجام می‌شد، چراکه برخی سرمایه‌گذاران سرمایه خود را از فیکس خارج و قصد داشتند آن را به طلا تبدیل کنند، اما صندوق‌های طلای ما در آن زمان باز نبودند. اگر این بازگشایی هم‌زمان اتفاق می‌افتاد، سرمایه از بازار خارج نمی‌شد. در مورد بازگشایی سهام، فاصله زمانی لازم بود. تصمیم جمعه بعدازظهر برای بازگشایی شنبه صبح گرفته شد و فاصله بین تصمیم و اجرا تقریباً صفر بود. این امر دو عارضه ایجاد کرد: اول، نگرانی سرمایه‌گذاران نسبت به نحوه بازگشایی و دوم، محدودیت‌های حمایتی موجود که سازمان بورس اعلام کرده بود؛ مثلاً خرید حمایتی تا سطح ۶۰ همت انجام شد، اما دو اتفاق دیگر هم ممکن بود رخ دهد که نیاز به برنامه‌ریزی دقیق‌تر داشت.

یکی از نکات این است که زمان‌بندی حمایت‌ها با شرایط بازار منطبق نبود. مثلاً بازار چند روز دچار پنیک شد و سپس در یک نماد بانکی، ناگهان خرید حمایتی دو همتی انجام شد. این خرید می‌توانست با برنامه‌ریزی دقیق‌تر و به شکل متوازن‌تری در کل بازار صورت بگیرد، نه صرفاً در یک نماد خاص، همان‌طور که آقای طیبی هم اشاره کردند. یک نکته جالب هم این است که سه رئیس سازمان بورس،

در جلسات مختلف، همین جمله را تأکید کردند: دهقان در جلسه سیدگردان‌ها گفت شاخص مثبت کار ما نیست و ما با شاخص سبز عکس یادگاری نمی‌گیریم. قالیباف و عشقی نیز همین موضوع را تأکید کردند که سازمان وظیفه حفظ شاخص ندارد. فشارهای بیرونی وجود دارد و قابل‌درک است، اما بهتر است این فشارها تحمل شود تا تصمیماتی گرفته شود که در بلندمدت برای بازار مسئله‌ساز شود.

۲ تا ۳ روز اول و حتی ۳ الی ۴ روز اول بعد از بحران کاملاً قابل‌درک بود. حتی سیستم‌های تسویه بعضی بانک‌ها برای معاملات کارگزاری‌ها و صندوق‌ها به‌خوبی عمل نمی‌کردند و این طبیعی است؛ اما ادامه بسته بودن بازار بیش از این مدت قابل‌برنامه‌ریزی نیست.

اگر کل تصمیمات سازمان بورس، دستورالعمل‌ها، نظرات‌ها و سیستم‌های اجرایی را کنار هم بگذاریم، فقط حدود ۲۰ درصد آن می‌تواند در شرایط بازار تأثیرگذار باشد و ۸۰ درصد دیگر متغیرهایی هستند که دست سازمان بورس نیست. وقتی چیزی دست ما نیست، وظیفه داریم به‌عنوان یک داور متعادل عمل کنیم.

در مورد زمان‌بندی حمایت‌ها هم همین موضوع صادق است. اگر بخواهیم فکر کنیم که بازار را بیش از سه روز می‌توان بست، باید بدانیم که تعطیلی دو هفته‌ای یا یک‌ماهه عملاً امکان‌پذیر نیست. بازار یک سیستم درهم‌نپنده است؛ صندوق‌ها، صندوق‌های طلا، شرکت‌ها،

تقسیم سود و حتی ۴۰ درصد صندوق‌های بازنشتگی سهامدار هستند که برای پرداخت حقوق به فروش سهام نیاز دارند. اگر بازار بسته باشد، این امکان وجود نخواهد داشت. یک نکته مهم دیگر این است که اثرات تصمیمات بلندمدت از اثرات کوتاه‌مدت اهمیت بیشتری دارد. فشارهای سیاسی و جانبی که به سازمان وارد می‌شود را درک می‌کنم، اما هر کسی که در این جایگاه قرار می‌گیرد باید اثرات بلندمدت تصمیماتش را در نظر بگیرد.

• **مصطفی امیدقائمی:**

ببینید، در این مواقع معمولاً بحث بر سر این است که دامنه نوسان را محدود یا باز کنیم. تجربه‌ای که در طول ۱۰ تا ۱۵ سال گذشته داشتیم نشان می‌دهد وقتی دامنه محدود می‌شود، اثر روانی صف‌های خریدوفروش روی ذهن معامله‌گران بیشتری می‌شود. مثلاً اگر پیش‌بینی شود بازار ۱۰ درصد رشد خواهد داشت، با محدودیت دامنه، صف‌ها شکل می‌گیرند و درنهایت بازار ممکن است به‌جای ۱۰ درصد، ۱۵ یا حتی ۲۰ درصد بالا برود. همین موضوع در افت بازار هم صادق است؛ محدودیت دامنه ممکن است ضرر را به تعویق بیندازد، اما به‌تدریج و با شدت بیشتری رخ می‌دهد.

اگر قرار باشد دامنه نوسان محدود شود، لازم است اعتماد و منابع حمایتی کافی پشت آن وجود داشته باشد، مانند صندوق تثبیت، صندوق توسعه یا حمایت‌های بانک مرکزی. باوجوداین اعتماد و منابع، می‌توان دامنه کمتری اعمال کرد و در همان یکسی دو روز اول جلوی ضرر سهامداران را گرفت و اعتماد به بازار را حفظ کرد. نظر من هم با دوستان موافق است که بهتر بود در بازگشایی، صندوق‌های طلا و صندوق‌های درآمد ثابت به همراه هم در دسترس

باشند. حتی اگر صندوق‌های فیکس کاملاً باز نمی‌شدند، می‌شد امکان برداشت برای مخرج روزمره سرمایه‌گذاران را فراهم کرد، همان‌طور که در بحران‌های ورشکستگی بانک‌ها در دنیا هم دیده می‌شود. این نوع تمایزگذاری به سرمایه‌گذاران با منابع محدود کمک می‌کند تا در شرایط بحرانی، حداقل دسترسی به نیازهای ضروری داشته باشند. درمجموع، باید تدارک لازم برای دوران بحران دیده شود تا در صورت وقوع بحران، بازگشایی بازار با ترتیب منطقی و همراه با دسترسی به صندوق‌های پس‌انداز و درآمد ثابت انجام شود. ابزارهای پر ریسک نیز مختص کسانی است که آگاهانه ریسک آن را می‌پذیرند و تصمیم‌گیری آن‌ها باید بر اساس حجم ریسک صورت گیرد. حمایت از این سرمایه‌گذاران، حتی در چارچوب ریسک بالا، باعث می‌شود بازار اصلی هم بتواند عملکرد بهتری داشته باشد و نقدشوندگی و اعتماد حفظ شود.

• **عزت اله طیبی:**

به نظر من اولین قدم این است که بتوانیم به‌صورت آزمون‌وخطا جلو برویم، اما صندوق‌ها ظرفیت خوبی دارند تا قوانین و مقرراتشان اصلاح شود و بعد این اصلاحات روی سهم‌های بزرگ و به‌مرور روی کل بازار پیاده شود. یکی از ابزارهای مهم، دامنه نوسان است. مطالعات نشان می‌دهد دامنه نوسان صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند بر مبنای



در جلسات مختلف، همین جمله را تأکید کردند: دهقان در جلسه سیدگردان‌ها گفت شاخص مثبت کار ما نیست و ما با شاخص سبز عکس یادگاری نمی‌گیریم. قالیباف و عشقی نیز همین موضوع را تأکید کردند که سازمان وظیفه حفظ شاخص ندارد. فشارهای بیرونی وجود دارد و قابل‌درک است، اما بهتر است این فشارها تحمل شود تا تصمیماتی گرفته شود که در بلندمدت برای بازار مسئله‌ساز شود.

# جلوگیری از بلوکه شدن پول سهامداران در بورس

NAV آن‌ها تعیین شود و مدیریت فناوری می‌تواند این تعدیل‌ها را روزانه یا حتی دو بار در روز انجام دهد.

در بحران اخیر، یکی از مشکلات حساب مثبت و منفی صندوق‌های اهرمی بود که خوشبختانه الآن تقریباً برطرف شده و صندوق‌ها زودتر اصلاحات لازم را انجام دادند. با استفاده از دامنه نوسان پویا، می‌توانیم اجازه دهیم صندوق‌ها بر اساس رشد یا افت NAV، دامنه نوسان خود را تنظیم کنند. به این شکل، قیمت‌ها سریع‌تر با واقعیت بازار تطبیق پیدا می‌کنند و فشار روانی روی سهامداران کمتر می‌شود. این روش می‌تواند روی سهام هم به کار گرفته شود. وقتی یک خیر مهم یا افشا رخ می‌دهد، به‌جای اینکه بازار روزها یا هفته‌ها بسته شود، می‌توان با توقف کوتاه (مثلاً ۱۰ تا ۲۰ دقیقه) و سپس تطبیق دامنه نوسان، اجازه داد قیمت‌ها سریع‌تر به تعادل برسند. این کار از ایجاد فشار غیرضروری روی شاخص کل جلوگیری می‌کند.

همچنین تجربه نشان داده که سرمایه‌گذاران خود در بازار ایران بیشتر از طریق صندوق‌ها وارد می‌شوند و نمی‌توانیم خود را تنها درگیر اعداد شاخص کنیم. اجازه دادن به نوسانات طبیعی بازار، حتی اگر شاخص ۶ تا ۷ درصد یا سهام خاص ۱۰ درصد منفی شود، بهتر از محدود کردن مداوم دامنه و فشار آوردن به بازار است. محدود کردن دامنه و اقدامات حمایتی اغلب به نفع سرمایه‌گذاران بزرگ است و سرمایه‌گذاران خرد ممکن است از این محدودیت‌ها آسیب ببینند

یکی دیگر از ابزارهای مهم، بازارگردانی و توسعه بازار آیشن‌ها است. این ابزارها می‌توانند به تعادل بازار کمک کنند و فشار روی نهادهای مالی و سازمان بورس را کاهش دهند. با ایجاد مشوق برای بازارگردان‌ها، صندوق‌ها و ناشرین بزرگ می‌توان حجم معاملات را افزایش داد و نوسانات را مدیریت کرد. برای مثال، می‌توان دامنه نوسان صندوق‌های اهرمی را بر اساس NAV به شکل پویا تنظیم کرد تا حرکت روزانه آن‌ها کنترل شود.

در بازگشایی بازار نیز می‌توان به‌تدریج و با محدودیت‌های سسقف فروش اقدام کرد. مثلاً به‌جای اینکه یک نفر بتواند ناگهان میلیاردها تومان بفروشد، سقفی تعیین شود که در روزهای اول بازگشایی فقط بخش محدودی از سرمایه قابل‌فروش باشد. این کار باعث می‌شود بحران به‌تدریج تخلیه شود و هیجانات اولیه کنترل شود.

در صندوق‌های درآمد ثابت هم تجربه نشان داد که حتی در روزهای اول بازگشایی، اگر سقف و مدیریت صحیح اعمال می‌توانند بهتر ریسک خود را مدیریت کنند. امروزه سرمایه‌گذاران با این تجربه، تقسیم سرمایه خود بین ETF، صندوق‌های درآمد ثابت و بانک‌ها را بهتر انجام می‌دهند و هیجانات اولیه بازگشایی کاهش‌یافته است.

• **میثم فدایی:**

اقتصاد ما درگیر شوره‌های موازی است که تصمیماتی برای صنایع، نرخ محصولات و مواد اولیه می‌گیرند. این مسائل لزوماً ارتباط مستقیمی با بحران یا جنگ ندارد و بیشتر به اصلاحات ساختاری و نگاه سیاست‌گذار مربوط است. ازاین‌رو، باید از حمایت‌های مقطعی و پارتیزانی از بازار دوری کنیم، زیرا بازار یک موجود زنده و پویاست. همان‌طور که یکی از کارشناسان در جلسه با آقای دکتر مدنی زاده گفت، «بازار را ول کنید و برای اقتصاد کشور تصمیمات درست بگیرید.» شاخص

بازار، باوجود اختلافات جزئی تا حد زیادی وضعیت اقتصاد کشور را نشان می‌دهد. وقتی شاخص پایین است، وضعیت اقتصاد نیز مناسب نیست؛ بنابراین حمایت‌های مقطعی و صرفاً برای افزایش شاخص بعد از بحران، راهکار درست نیست. تصمیمات باید بر مبنای اقتصاد رقابتی و اصولی باشد و به این سؤال کلیدی پاسخ دهند که آیا اقتصاد ما آزاد و رقابتی است یا بسته و دستوری.

یکی از نیازهای فوری، اصلاح زیرساخت‌های نرم‌افزاری بازار سرمایه است. همان‌طور که آقای طیبی اشاره کردند، بحث دامنه نوسان ایستا و پویا اهمیت زیادی دارد. در دنیا دو نوع دامنه نوسان وجود دارد؛ ایستا: دامنه مشخص و ثابت، مثل ۱۰ و پویا، دامنه کمتر و انعطاف‌پذیر، معمولاً ۲ تا ۳ درصد. سامانه معاملاتی فعلی ما قادر به اجرای توقف‌های موقت، محاسبه قیمت میانگین و ادامه معاملات با دامنه نوسان پویا نیست. به‌ویژه در معاملات آپشن، سیستم نیازمند بازنگری جدی است و بسیاری از کارها با تلاش نیروی انسانی و سامانه‌های موازی انجام می‌شود.

نسل دهه هشتادی که وارد بازار شده، با بازارهایی مثل بیت‌کوین و کریپتو آشنا هستند و علاقه‌مند به نوسان بیشتر و ابزارهای متنوع هستند. در بورس ما، ابزارهای مشابه تنها شامل آپشن‌ها و آتی‌ها است. بازار آپشن به دو نیاز اساسی پاسخ می‌دهد: پوشش ریسک که سرمایه‌گذاران می‌توانند ریسک خود را مدیریت کنند و فرصت‌های آربیتراژ و سودآوری بدون ریسک که با استراتژی‌های معاملاتی می‌توان حتی در شرایط نزولی شاخص، بازدهی مناسب کسب کرد. بازار آپشن شمش در بورس کالا که کمتر از دو ماه راه‌اندازی شده، نمونه‌ای از توسعه موفق ابزارهای مشتقه است. این اصلاحات روی روزبه‌روز افزایش‌یافته است. به همین دلیل، تمرکز سازمان نباید صرفاً روی بازار اسپات سهام باشد، بلکه توسعه ابزارهای مشتقه و نهادهای مرتبط باید در اولویت باشد.

## کارگزاری‌ها زیر فشار تورم و محدودیت ساختاری

در سال‌های اخیر ساختار هزینه و درآمد شرکت‌های کارگزاری دچار تغییراتی شده که تاوم آن بقای این صنعت را با چالش جدی مواجه کرده است. از منظر

هزینه، دو منبع عمده در صورت‌های مالی کارگزاری‌ها مشاهده می‌شود؛ هزینه‌های منابع انسانی و هزینه‌های زیرساخت فناوری اطلاعات. در هر دو بخش، رشد هزینه‌ها به‌مراتب بیش از نرخ تورم بوده است. افزایش تقاضا برای نیروی متخصص، وابستگی شدید صنعت فناوری اطلاعات به دلار و قدرت چانه‌زنی بالای نیروهای مالی سبب شده هزینه‌های پرسنلی در چهار تا پنج سال گذشته جهشی بیش از تورم داشته باشد. در بخش زیرساخت نیز وابستگی کامل به تجهیزات ارزی موجب شده هزینه‌های آی‌تی همسو با دلار افزایش یابد.

پس از تجربه سال ۱۳۹۹ و هجوم سرمایه‌گذاران به بازار، کارگزاری‌ها برای ارائه خدمات پایدار ناچار به جذب نیروی انسانی جدید و توسعه زیرساخت‌های فنی شدند. بنابراین حجم هزینه‌ها و نرخ رشد آنها به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای بالا رفت و «ساید هزینه‌ای» صنعت به‌شدت تورمی شد. درآمد شرکت‌های کارگزاری کاملاً به کارمزد معاملات وابسته است. در افی در ارزش معاملات، مستقیماً درآمد آنها را کاهش می‌دهد. بررسی‌ها نشان می‌دهد ارزش معاملات بورس از سال ۱۳۹۹ تاکنون هرگز به سطوح آن سال بازنگشته و در نتیجه کارمزدها افت کرده است. در حالی که هزینه‌ها با سرعتی بیش از تورم رشد کرده‌اند، حاشیه سود رو به کاهش رفته و بسیاری از شرکت‌ها وارد زیان عملیاتی شده‌اند. در بورس کالا به دلیل تعدیل ارزش معاملات با نرخ دلار و تورم، درآمد کارگزاری‌ها رشد داشته است اما در بورس اوراق بهادار چنین تعدیلی وجود ندارد. تمرکز سیاست‌گذار بر سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق صندوق‌ها نیز موجب افزایش معاملات صندوق‌ها و کاهش نقش مستقیم اشخاص حقیقی شده است. صندوق‌ها از معافیتهی حدود ۸۰ درصدی در کارمزد برخوردارند و به دلیل سهم بالای آنها در ارزش معاملات، بخش عمده‌ای از گردش مالی بدون درآمد برای کارگزاران انجام می‌شود. در واقع صنعت کارگزاری از یک‌سوی با رشد فزاینده هزینه‌ها و از سوی دیگر با کاهش ساختاری درآمد روبه‌روست.

راه برون‌رفت، بازنگری کامل در چارچوب فعالیت این صنعت است. در مقایسه با نظام‌های بین‌المللی، تنوع درآمدی کارگزاری‌های ایران بسیار پایین است؛ بیش از ۹۰ درصد درآمد از کارمزد معاملات حاصل می‌شود و سایر منابع درآمدی از آن‌ها سلب یا غیرمجاز شده است. در دنیا سبدگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری، معاملات الگوریتمی و مدیریت وجوه نقد از منابع اصلی درآمد کارگزاران به‌شمار می‌آید؛ اما در ایران شرکت‌ها حتی در صورت فراهم‌کردن زیرساخت لازم، اجازه شناسایی درآمد از این محمل را ندارند. علاوه بر این، تعداد بالای کارگزاری‌ها نسبت به اندازه بازار، رقابتی شدید و فرساینده ایجاد کرده که سودآوری جمعی صنعت را از بین برده است. آزادسازی نرخ کارمزد و کاهش تعداد کارگزاری‌ها می‌تواند مسیر بازگشت این صنعت به سودآوری پایدار را هموار کند.

کارشناسان مسیر خروج صنعت کارگزاری از چرخه زیان را تبیین کردند

# پنج‌گانه نجات کارگزاری‌ها از بحران

**هفته‌نامه بورس** صنعت کارگزاری پس از سال ۱۳۹۹ با بحرانی چندجانبه روبه‌رو شد؛ بحرانی که

قدیمی‌ترین نهاد بازار سرمایه را با چالش‌های متعدد مواجه کرد. برخی از فعالان این حوزه معتقدند «در بازاری که معامله‌گر دیگر منبع سود نیست و کارمزدها از تورم جا مانده‌اند، کارگزاری‌ها در میانه میدان تنها مانده‌اند؛ نه می‌توانند هزینه‌های فزاینده را پوشش دهند و نه اجازه دارند درآمد تازه‌ای بسازند. همچنین حجم هزینه‌ها و نرخ رشد آنها به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای بالا رفت و «ساید هزینه‌ای» صنعت به‌شدت تورمی شده». بسیاری از کارشناسان سنتنی بودن این صنعت را دلیل افت‌های این حرفه عنوان می‌کنند و عده‌ای نهاد ناظر را مقصر می‌دانند؛ کارگزاری‌های ایران آمساده عبور از سدل سنتنی و ورود به مسیر توسعه و نوآوری هستند؟ و اساسا شبیکه کارگزاری‌ها چگونه می‌تواند از چرخه زیان خارج شوند؟ پرسشی است که کارشناسان به آن پاسخ می‌دهند.



## کارگزاران در مسیر اصلاح کارمزد تنوع درآمدی و کاهش فشار مالی



**عبدالرضا سیدی** **رئیس‌رست‌ده‌ی‌رئیس‌نظارت، رئیس‌کارگزاران سازمان بورس**

در خصوص افزایش نرخ خدمات و پشتیبانی شرکت‌های ارائه‌دهنده نرم‌افزار به کارگزاری‌ها در سال ۱۴۰۴، با توجه به اینکه این شرکت‌ها مستقیماً تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار نیستند و نرخ خدمات آن‌ها بر اساس توافق با کارگزاری‌ها تعیین می‌شود، جلسات مشترکی میان کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار و شرکت‌های نرم‌افزاری برگزار شد. در این نشست‌ها، کانون کارگزاران با اشاره به کاهش درآمدهای عملیاتی کارگزاری‌ها طی سال‌های اخیر، و در مقابل، طرح دغدغه شرکت‌های نرم‌افزاری درباره افزایش هزینه‌ها از جمله حقوق و دستمزد، توافق شد که بازنگری و تعدیل در نرخ‌های خدمات نرم‌افزاری صورت گیرد. همچنین مقرر شد کانون کارگزاران پیگیری وصول مطالبات شرکت‌های نرم‌افزاری از کارگزاری‌ها را در دستور کار قرار دهد تا فشار مالی این شرکت‌ها کاهش یابد.

در زمینه دریافت هزینه خدمات توسط شرکت‌های کارگزاری، لازم به توضیح است که بخشی از این هزینه‌ها به عنوان پیش‌نیاز انجام معاملات در نظر گرفته می‌شود و نرخ آن توسط هیأت‌مدیره سازمان بورس تعیین شده است. بخش دیگری

## کارگزاری‌ها در تله کارمزد



**حسن رضایی‌پور** **رئیس‌کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار**

کاهش ارزش و حجم معاملات از سال ۱۳۹۹ تاکنون، نخستین زنگ خطر برای صنعت کارگزاری بود. مدل درآمدی این شرکت‌ها «تکم‌محصولی» است یعنی تقریباً تمام درآمدها از محل کارمزد معاملات تأمین می‌شود. طبیعی است که با کاهش حجم معاملات، نفس این صنعت نیز تنگ‌تر شود. گزارش‌های کدال و تحلیل‌های کانون کارگزاران نشان می‌دهد در چهار سال اخیر، منحنی درآمد نزولی و منحنی هزینه صعودی بوده است؛ از تورم پرسنلی گرفته تا هزینه‌های زیرساختی و فناوری اطلاعات. اما ماجرا به همین‌جا ختم نمی‌شود. سیاست سازمان بورس در هدایت

سرمایه‌گذاران به سمت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، با وجود نیت مثبت آن، برای کارگزاری‌ها به‌نوعی شمشیر دولبه شد.

تخفیف ۷۵ درصدی کارمزد برای صندوق‌ها، حالا که بیش از نیمی از معاملات روزانه به آنها تعلق دارد، عملاً درآمد کارگزاری‌ها را

نصف کرده است. در کنار این سیاست، سقف کارمزدها نیز در سال‌های اخیر ثابت مانده و با تورم هماهنگ نشده است؛ عددی

که روی کاغذ تغییری نکرده، اما در عمل قدرت خرید کارگزاری‌ها را کم کرده است.

از سوی دیگر، حذف مجوزهایی چون سبدگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری و معامله‌گری از اساسنامه کارگزاری‌ها به‌بهانه جلوگیری از تعارض منافع، مسیرهای درآمدی را بیش از پیش محدود کرده است. در بازارهای جهانی، کارگزاری‌ها بخش مهمی از درآمد خود را از خدمات جانبی به‌دست می‌آورند؛ مدیریت دارایی، ارائه نرم‌افزارهای تحلیلی، معاملات اعتباری یا ابزارهای مشتقه. اما

در ایران هنوز درهای این مسیرها بسته است.

کارگزاری‌ها ستون فقرات بازار سرمایه‌اند؛ اگر این ستون زیر فشار بماند، بنای بازار نیز تاب نخواهد آورد. اصلاح ساختار کارمزد، بازگشت بخشی از مجوزهای خدماتی و فراهم کردن امکان نوآوری در مدل کسب‌وکار، تنها راه‌یابی است که می‌تواند این صنعت را از زیان خارج کند. توسعه‌یابزار بدون توانمندسازی کارگزاری‌ها ممکن نیست؛ همان‌طور که هیچ بازاری بدون واسطه‌های سالم، دوام نخواهد آورد.

درخواست، یونیت‌های خود را ابطال و معادل

ریالی آن را دریافت کنند؛ به عبارت دیگر، این منابع به‌صورت سرمایه‌گذاری نگهداری می‌شود و ماهانه امکان بازگشت سهمی از آن وجود دارد. سازمان بورس تا کنون با حذف کامل این سهم (صفر کردن آن) موافقت نکرده است؛ هرچند پیشنهادهایی مطرح شده که سایر نهادهای مالی بازار سرمایه نیز در کنار کارگزاری‌ها نسبت به تخصیص بخشی از کارمزدهای خود به صندوق توسعه مشارکت کنند تا ظرفیت منابع صندوق افزایش یابد.

در چارچوب اصلاحات پیشنهادی نیز «نامه ۱۱۰» نقش محوری دارد؛ بخشی از بندهای این‌نامه تاکنون مورد موافقت نهاد ناظر قرار گرفته است. به‌ویژه سه محور مهمی که تا این مرحله مورد تأیید قرار گرفته‌اند عبارتند از: احتمال کاهش معافیت کارمزد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، فراهم شدن امکان «مدیریت وجوه مشتریان» با کسب اجازه و انعقاد قرارداد از خود مشتریان و نیز افزایش کارمزد معاملات عمده بر مبنای فرمول پیشنهادی. این توافق‌های نیمه‌عملیاتی می‌تواند زمینه‌هایی برای بازتعریف منابع درآمدی کارگزاری‌ها فراهم سازد، مشروط بر آنکه در اجرا و مقررات‌گذاری، توازن منافع مشتریان و ثبات بازار حفظ شود.

در بعد درآمدی، تمرکز اصلی مشکل از آنجا ناشی می‌شود که بیش از ۹۰ درصد درآمد صنعت از محل کارمزد معاملات تأمین می‌شود؛ در حالی که در نظام‌های بین‌المللی، منابع درآمدی متنوع‌تر است و کارگزاری‌ها از محل‌هایی چون سبدگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری، معاملات الگوریتمی و مدیریت وجوه نقد نیز درآمد شناسایی می‌کنند. در ایران، محدودیت‌ها و مقررات موجود در طول زمان راه‌های متنوع‌سازی درآمد را بسته یا محدود کرده و در نتیجه شرکت‌ها در مواجهه با افزایش هزینه‌ها، آسیب‌پذیر شده‌اند. در روانشناسی هزینه‌ها نیز دو عامل برجسته‌اند:

رشد پرشتاب هزینه‌های نیروی انسانی بر اثر افزایش تقاضا برای نیروی متخصص و قدرت چانه‌زنی بالای این گروه‌ها، و وابستگی زیرساخت‌های فناوری اطلاعات به تجهیزات و خدمات ارزی که هزینه‌های آی‌تی را همسو با نوسانات دلار افزایش داده است. افزون بر این، برخلاف برخی بازارها (مانند بورس کالا) که

## تکم‌محصولی شدن آفت صنعت



**عظیم ثابت** **رئیس‌کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار**

بازار سرمایه ایران از بدو شکل‌گیری یک ساختار کارگزار محور داشته است؛ کارگزاری‌ها همواره ستون اصلی فعالیت‌ها و جریان‌های درآمدی بازار بوده‌اند. اگر کارگزاری‌ها به مسیر توسعه‌محوری حرکت نکنند، وضعیت فعلی تشدید خواهد شد. از آغاز فعالیت بازار سرمایه، کارگزاران با ایجاد سازوکارهای سازمان‌یافته نقش‌آفرینی کردند و تا مدت‌ها اعضای هیأت‌مدیره بورس عمدتاً از میان ایشان برگزیده می‌شدند. اما پس از تصویب قانون جدید بازار سرمایه (۱۳۸۴)، بخشی از خدمات سنتنی کارگزاری همچون مشاوره، مدیریت دارایی و پردازش اطلاعات مالی به نهادهای مالی دیگر منتقل شد و این روند، کارگزاری‌ها را به تمرکز بر درآمد ناشی از کارمزد معاملات سوق داد و مدل درآمدزایی سنتی آنها را محدود کرد.

تکم‌محصولی شدن هم‌زمان با جهش هزینه‌ها از حقوق و دستمزد گرفته تا نرم‌افزار، بازارریایی و توسعه ساختار شرکت‌ها فشار مضاعفی بر صنعت وارد کرده است. پس از تجربه پررونق سال ۱۳۹۹، کارگزاری‌ها ناچار به افزایش نیروی انسانی و تقویت زیرساخت‌های فنی شدند تا خدمات پایدار ارائه دهند؛ موضوعی که هزینه‌های ثابت و متغیر شرکت‌ها را به‌طور معناداری بالا برد.

نکته‌ای که باید دقیق تشریح شود، موضوع انتقال بخشی از کارمزد معاملات به صندوق توسعه بازار است. این انتقال نه به‌صورت یک‌باره و مطلق که در سه مرحله انجام شده است؛ سهم ورودی کارمزد از ۳۷/۵ درصد در دوره‌های پیشین ابتدا به ۳۵ درصد کاهش یافت، سپس ۳۰ و در مرحله بعد به ۲۵ درصد رسید. لازم است تأکید شود این وجوه به‌صورت یونیت سرمایه‌گذاری در صندوق نگهداری می‌شود و کارگزاری‌ها در چارچوب مقررات قادرند در صورت

## راهکار؛ بازگرداندن مجوز سبدگردانی



**علی بهشتی‌روی** **رئیس‌کانون کارگزاران سرمایه**

از سال ۱۳۹۹ به بعد، حال و روز بازار سرمایه دیگر هیچ شباهتی به دوران رونق کوتاه‌مدتش ندارد. شاخص‌ها افت کرده‌اند، اعتماد عمومی آسیب دیده و یکی از قربانیان اصلی این وضعیت، شرکت‌های کارگزاری بوده‌اند؛ همان

ویرترین‌هایی که بیش از هر نهاد دیگری با سرمایه‌گذاران خرد در تماس مستقیم هستند. شرکت‌های کارگزاری به‌گفته فعالان بازار، «تکم‌محصولی و تک‌درآمدی» هستند؛ درآمدها تنها از محل کارمزد معاملات تأمین می‌شود بنابراین وقتی حجم معاملات افت می‌کند، درآمد آنها نیز به‌صورت مستقیم کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، موج افزایش هزینه‌ها از سال ۹۹ تا امروز، نفس این شرکت‌ها را بریده است. افزایش سالانه حقوق و دستمزد، تخصصی‌تر شدن ساختار منابع انسانی و نیاز به جذب نیروهای متخصص بار مالی قابل توجهی را تحمیل کرده است. در کنار این هزینه‌ها، افزایش تعرفه شرکت‌های نرم‌افزاری و OMSها نیز مزید بر علت شده است.

اما شاید یکی از تصمیم‌های پرچالش سال‌های اخیر، جدایی مجوز صندوق‌ها و سبدگردانی از کارگزاری‌ها است. در ظاهر هدف این تفکیک، جلوگیری از انحصار و رانت بود، اما در عمل با تشکیل گروه‌های مالی دارای چند شخصیت حقوقی و سهامداران مشترک، همان ارتباطات پیشین در قالبی جدید ادامه یافت. به نظر این تصمیم کمکی به شفافیت نکرد چسرا که اگر هدف جلوگیری از رانت بود، تفکیک مجوزها چنین نتیجه‌ای نداشت؛ در عمل فقط هزینه‌ها و پیچیدگی‌های کار را افزایش داد. افزایش مالیات، بیمه و نرخ تسهیلات بانکی نیز مزید بر علت شده است. اکنون دریافت وام برای تسهیاری از کارگزاری‌ها با نرخ‌های بالای ۳۰ تا ۴۰ درصد انجام می‌شود؛ در حالی که درآمدها در بهترین حالت به کارمزدهای محدود معاملات وابسته است. در این شرایط، مقایسه کارگزاری‌ها با شبیکه بانکی، تفاوت نگاه حاکم بر دو نظام را آشکار می‌کند. بانک‌ها برای کوچک‌ترین خدمات از مشتری هزینه می‌گیرند؛ از پیامک تا کارت‌خوان. اما در بازار سرمایه، مشتری توقع دارد برای هیچ خدمتی هزینه‌ای پرداخت نکند حتی پیامک اطلاع‌رسانی معاملات، خدمات آنلاین، بدون دریافت کارمزد ارائه می‌شود. این رقابت ناسالم باعث شده کارگزاری‌ها هزینه‌های خود را بالا ببرند بی‌آنکه درآمدی در مقابلش داشته باشند. اکنون به‌نظر می‌رسد چنددرآمدی کردن کارگزاری‌ها تنها مسیر خروج از وضعیت فعلی باشد؛ بازگرداندن مجوز سبدگردانی، اصلاح نظام کارمزدها و تعریف درآمد برای خدمات آنلاین و جانبی. همان‌طور که در نظام بانکی برای هر خدمتی تعرفه‌ای وجود دارد، کارگزاری‌ها نیز باید بتوانند متناسب با ارزش خدمات خود، درآمد کسب کنند. بازگشت به نهاییت، بدون سلامت و پایداری کارگزاری‌ها دوام نمی‌آورد. آنها ویرترین این بازار هستند و فرسودگی این ویرترین، بی‌اعتمادی مشتری را تشدید می‌کند. شاید وقت آن رسیده نهاد ناظر به‌جای رویکردهای تنبیهی و محدودکننده، به اصلاح ساختار درآمدی و حمایت واقعی از کارگزاری‌ها بیندیشد تا این بخش کلیدی اقتصاد بتواند دوباره نقش خود را در رونق بازار سرمایه ایفا کند.

تعدیل‌هایی متناسب با دلار و تورم درآمدها

لحاظ شده، در بازار اوراق بهادار چنین تعدیلی وجود ندارد و این امر نابرابری درآمد هزینه را تشدید می‌کند. به‌علاوه، سیاست هدایت سرمایه‌گذاران به سمت ابزارهای غیرمستقیم (صندوق‌ها) و تخفیف کارمزدی گسترده برای این نهادها، سهم درآمدی کارگزاران از گردش بازار را کاهش داده است. بنابراین راهکارهای عملیاتی و ساختاری باید هم‌زمان پیگیری شوند؛ نخست، بازنگری در ساختار کارمزدها و آزادسازی معقول و مرحله‌ای نرخ‌ها به‌ویژه در معاملات عمده؛ دوم، ایجاد و شناسایی منابع درآمدی جدید برای کارگزاری‌ها از جمله امکان رسمی ارائه خدماتی مانند خدمات

ویژه تسهیل گری، تجزیه و تحلیل هوشمندانه بازار و مدیریت وجوه مشتریان با اخذ اجازه قرارداد شفاف از مشتری؛ و سوم، تنظیم منطقی قیمت و شرایط خدمات نرم‌افزاری از طریق کارگروه‌های تخصصی مشترک میان کانون کارگزاران و ارائه‌دهندگان زیرساخت تا از افزایش‌های نامتناسب جلوگیری شود. در کنار این موارد، پیشنهاد مشارکت سایر نهادهای مالی در تأمین منابع صندوق توسعه می‌تواند فشار توزیع‌شده‌ای را از روی دوش کارگزاری‌ها بردارد.

شرکت‌هایی که به‌سرعت به سراغ تحول دیجیتال رفته و خدمات نوآورانه ارائه کرده‌اند، نشانه‌هایی از پایداری درآمدی را نشان می‌دهند؛ این شرکت‌های پیشرو با تنوع بخشی به سبد خدمات خود توانسته‌اند منابع جدیدی جذب کنند و مشتریان تازه‌ای بیابند. در مسیر تحول، بهره‌گیری از فناوری‌های نوین نیز اهمیت دارد و علاوه بر توانکایز کردن دارایی‌ها، استفاده گسترده‌تر از مزایای هوش مصنوعی در تحلیل داده‌ها و ارائه خدمات به مشتریان می‌تواند به بهبود کارایی عملیاتی و خلق محصولات درآمدی جدید کمک کند.

سنادی کردن فعالیت‌ها یا کاهش نیروی انسانی به‌عنوان راهکار اصلی خطر را تشدید می‌کنند؛ راهبرد معقول، حرکت به‌سمت توسعه‌محوری و مشتری‌مداری است تا از طریق ارائه سرویس‌های متنوع‌تر هزینه‌ها و درآمدها متوازن شوند. در نهایت، آیندهی صنعت کارگزاری به تصمیم‌گیری هوشمندانه سهامداران، هیأت‌مدیره‌ها و نهاد ناظر بستگی دارد تا سهم این نهادها در رشد پایدار بازار سرمایه بازتعریف و بازسازی شود.

سیدها سهام پیشنهادی

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	کلر	۵,۸۴۰	۷,۵۰۰	افق روشن بنیادی شرکت لاین‌های درآمدی جدید	۱۰
	سشرق	۱۶,۴۲۰	۲۰,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	ولراز	۲,۷۰۲	۵,۰۰۰	پیش بینی وقوع تحولات بنیادی شرکت	۱۰
بلند مدت	قرب	۱۴,۶۳۰	۱۸,۰۰۰	کمترین P/E فرورد در گروه شوینده	۱۰
	صندوق تکپاد	۱۴,۹۹۰	۱۸,۰۰۰	وضعیت مناسب سید سرمایه‌گذاری	۲۰
	صندوق ریون	۱۰,۷۱۸	۱۵,۰۰۰	سرمایه‌گذاری کم‌ریسک و پوشش تورم	۲۰
	صندوق پاسارگاد	۱۲,۸۸۷	۱۵,۰۰۰	کنترل ریسک و نقدینگی سید	۲۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	تاصیکو	۱۱,۰۰۰	۱۴,۰۰۰	پتانسیل سودآوری P/E مناسب	۱۵
	ونوین	۴,۳۰۰	۴,۷۰۰	برخوردری از P/E مناسب	۱۵
	پاسارگاد	-	-	درآمد ثابت	۱۵
بلند مدت	کحافظ	۱,۵۲۰	۱,۷۵۰	برخوردری از P/E مناسب	۱۵
	ساروج	۴۹,۰۰۰	۵۴,۰۰۰	برخوردری از P/E مناسب	۱۵
	جویین	۳,۵۰۰	۴,۱۰۰	برخوردری از P/E مناسب	۱۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	صندوق سهامی درخشان آمیتیس	۲۸۹۴	۳۴۰۰	ترکیب پرتفوی بهینه	۱۵
	صندوق مبتنی بر سپرده کلایلی طلا	۳۴۵۲۸۰	۳۸۴۰۰۰	کاهش ریسک و جبران تورم	۱۰
	استراتژی کاوردکال	۴۰۸۰	۴۵۰۰	کسب بازدهی با ریسک کم و بیشتر از صندوق‌های با درآمد ثابت	۱۰
بلند مدت	فولاد	۲۸۹۴	۳۴۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	دارا یکم	۳۴۵۲۸۰	۳۸۴۰۰۰	اختلاف با NAV و وضعیت مناسب صنعت	۱۵
	خیمین	۴۰۸۰	۴۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	شفن	۵۱۶۹	۶۷۵۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	دفارا	۵۵۰۰	۶۱۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	پالایش	۲۴۸۴۹۰	۲۷۸۰۰۰	وضعیت مناسب صنعت	۱۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	کاریز	۶,۳۰۰	۷,۰۰۰	محدوده تکنیکالی مناسب عملکرد مطلوب	۱۰
	پارسان	۷۴,۲۰۰	۸۳,۰۰۰	پتانسیل سودآوری	۱۵
	زاگرس	۱۰۶,۲۵۰	۱۲۰,۰۰۰	نسبت P/E مناسب پتانسیل سودآوری	۱۵
بلند مدت	دتماد	۵۸,۶۰۰	۶۶,۰۰۰	عملکرد مطلوب مناسب P/E	۱۵
	چدن	۱,۶۳۴	۱,۸۰۰	عملکرد مطلوب و پتانسیل سودآوری	۱۵
	حسینا	۱۰,۹۸۰	۱۳,۰۰۰	محدوده تکنیکالی مناسب نسبت P/E	۱۰
بلند مدت	زروان	۲۱,۰۸۲	-	-	۱۰
	ثبات	۲۸,۰۸۵	-	-	۱۰

شفافیت

آشنایی با صندوق‌های سهامی

صندوق‌های سهامی نوعی صندوق سرمایه‌گذاری هستند که عمده دارایی خود، معمولاً بیش از ۷۰ درصد را در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس سرمایه‌گذاری می‌کنند. هدف اصلی این صندوق‌ها کسب بازدهی بیشتر از رشد قیمت سهام و سود تقسیمی شرکت‌هاست. سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها برای افرادی مناسب است که به دنبال بازدهی بالاتر از سپرده‌های بانکی هستند و توانایی پذیرش نوسانات بازار سرمایه را دارند.

مدیریت صندوق‌های سهامی توسط تیمی از تحلیلگران و مدیران حرفه‌ای انجام می‌شود که با بررسی شرایط اقتصادی، عملکرد صنایع و تحلیل بنیادی شرکت‌ها، سبدی متنوع از سهام تشکیل می‌دهند. این تنوع باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. ارزش واحدهای صندوق (NAV) به صورت روزانه بر اساس ارزش دارایی‌های موجود محاسبه و اعلام می‌شود. سرمایه‌گذاران می‌توانند با خرید واحدهای صندوق، بدون نیاز به تخصص یا صرف زمان زیاد برای تحلیل بازار، در بازار سهام مشارکت کنند. واحدهای این صندوق‌ها معمولاً به‌صورت روزانه قابل خرید و فروش هستند و نقدشوندگی بالایی دارند. در مجموع، صندوق‌های سهامی گزینه‌ای کارآمد برای افرادی محسوب می‌شوند که به دنبال رشد سرمایه در بلندمدت هستند و تمایل دارند از فرصت‌های بازار سرمایه به شکل غیرمستقیم بهره‌مند شوند.

معرفی کتاب

صندوق‌های سرمایه‌گذاری



بیشتر کارشناسان و دست‌اندرکاران بورس به سرمایه‌گذاران مخصوصاً غیر حرفه‌ای‌ها توصیه می‌کنند که از ورود مستقیم به بازار سرمایه و خرید سهام شرکت‌ها خودداری کنند و از طریق

صندوق‌های سرمایه‌گذاری وارد بازار سرمایه شوند. کتاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط علیرضا تاج‌بر به رشته تحریر در آمده و انتشارات بورس آن را به چاپ رسانده است. در این کتاب کوشش شده با زبانی ساده منبعی جامع برای معرفی صندوق‌ها ارائه شود. این کتاب شامل پنج فصل بوده که عبارتند از: فصل اول: معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، فصل دوم: تاریخچه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، فصل سوم: انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری، فصل چهارم: نحوه سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها و فصل پنجم: توصیه‌هایی برای سرمایه‌گذاران صندوق‌ها.

معرفی صندوق‌ها سرمایه‌گذار نئند مدیریت شرکت سیدگردان‌هامز

خلق بازدهی سالانه ۶۷ درصدی «تهام»

شرکت سیدگردان‌هامز از زیرمجموعه‌های گروه مالی‌هامز، از خردادماه ۱۳۹۳ پس از دریافت مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، فعالیت خود را در زمینه مدیریت دارایی آغاز کرد. این شرکت در حال حاضر علاوه بر ارائه خدمات سیدگردانی اختصاصی و مدیریت صندوق اختصاصی بازارگردانی یک‌هامز، مدیریت سه صندوق سرمایه‌گذاری دیگر را نیز برعهده دارد که در ادامه ضمن معرفی این صندوق‌ها، مروری بر عملکرد آن‌ها خواهیم داشت.

صندوق ثروت‌هامز «تهام»

سیدگردان‌هامز نخستین صندوق خود را در گروه صندوق‌های قابل معامله سهامی با نام ثروت‌هامز و نماد «تهام» در فروردین ۱۴۰۰ تأسیس کرد. خالص ارزش

نوع صندوق	نیم صندوق	تأمین	درصد دارایی در سهام	بازدهی در دوره یکساله	بازدهی در دوره سه‌ماهه	بازدهی در دوره یک‌ماهه	بازدهی در دوره یک‌روزه	بازدهی در دوره یک‌ساعتی
اختصاصی بازارگردانی	یک‌هامز	۱۴۰۰/۰۱/۲۵	۸۹	۷۹	۲۸	۵۵/۹	۰	۰
قابل معامله سهامی	ثروت‌هامز	۱۴۰۰/۰۳/۰۵	۸۷	۳۳۲	۱۵/۳	۶۶/۹	۲	۸
قابل معامله با درآمد ثابت	اعتمادهامز	۱۴۰۰/۱۲/۰۸	۱۴	۸۵	۴/۹	۲۲/۵	۰	۴۵
قابل معامله با درآمد ثابت (مختص اوراق دولتی)	نشان‌هامز	۱۴۰۱/۰۳/۲۸	۸	۱۳۴	۲/۹	۳۴/۳	۰	۵۳

صندوق اعتمادهامز

هامز در اسفندماه ۱۴۰۰ و با هدف جذب سرمایه‌های ریسک‌گیز صندوق اعتمادهامز را در گروه صندوق‌های

مشروح عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت سیدگردان‌هامز

بازدهی از ابتدای تشکیل	بازدهی یکساله گذشته (درصد)	بازدهی سه‌ماهه گذشته (درصد)	بازدهی یک‌ماهه گذشته (درصد)	بازدهی یک‌روزه (درصد)	بازدهی در دوره یک‌ساعتی (درصد)	بازدهی در دوره یک‌ساعتی (درصد)	بازدهی در دوره یک‌ساعتی (درصد)	بازدهی در دوره یک‌ساعتی (درصد)
۷۹	۵۵/۹	۲۸	۷۱۴۵	۹	۰	۲	۸	۳
۳۳۲	۶۶/۹	۱۵/۳	۲۳۲۹	۲	۰	۴۵	۴۱	۱۴
۸۵	۲۲/۵	۴/۹	۱۳۳۹۲	۰	۴۵	۴۱	۱۴	۱۴
۱۳۴	۳۴/۳	۲/۹	۲۰۹۵۰	۰	۵۳	۳۹	۸	۸

فرهنگ‌سازی



سر خوشی دوران دانشجویی

مه‌صادقی کارشناس آکادمی هوش‌های

روود به دانشگاه و پوشیدن لباس دانشجویی، سرآغاز دوران جدیدی در زندگی است؛ پذیرش نقش‌های جدید و انجام فعالیت‌های مختلفی که گاه درآمدهایی در پی دارد، دنیایی نو رو به دانشجویان می‌گشاید. موفقیت در این مسیر مستلزم برخورداری از دانش‌ها و مهارت‌های بسیاری است که از کلیدی‌ترین آن‌ها می‌شود به آگاهی و توانمندی‌های مالی اشاره کرد. البته سرخوشی‌های این دوران آنقدر زیاد است و مال و منال آن آنقدر کم که صحبت از آموزش نحوه دخل و خرج پول ضدحال محسوب می‌شود. پس شاید بتوان بر خلاف قاعده جهانی آموزش سواد مالی عمل کرده و یادگیری آن را به آینده حواله کنیم و برای اینکه در دوران

رسم

مفهوم نام‌صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مدیریت شرکت سیدگردان‌هامز را مشاهده می‌کنید.

دانشجویی کاری با سواد مالی نداشته باشیم، به این پنج بهانه متوسل شویم:

۱. سواد مالی برای زمان پول‌دار شدن است، نه دانشجویی؛ بخش عمده‌ای از آموزه‌های سواد مالی درباره مدیریت تصمیم‌گیری و شیوه‌های مدیریت هزینه‌هاست و مدیریت مالی شخصی با مدیریت هزینه‌ها شروع می‌شود.
۲. سواد مالی برای زمان کار است و دانشجویی زمان کار نیست؛ تجربه نشان می‌دهد یادگیری و کار هرگز از هم جدا نیستند. بخش زیادی از یادگیری، از طریق کار و کسب تجربه به دست می‌آید.
۳. سواد مالی برای زمان کودکی و بی‌سوادی است، نه زمان دانشجویی؛ سواد مالی بسیار گسترده‌تر و دارای شش سرفصل و ۱۲۷ مفهوم آموزشی است که هر کدام دارای دانش، پیش و مهارت هستند.
۴. سواد مالی برای آدم‌های اتوکشیده است، نه دانشجویان؛ توجه دقیق به نیازها و خواسته‌های متناسب با سن، شغل، محل زندگی و... از مهم‌ترین آموزه‌های سواد مالی است.
۵. سواد مالی برای رشته‌های اقتصاد و مالی است، نه همه دانشجویان؛ سواد مالی موضوعی میان‌رشته‌ای از رشته‌های بسیار متنوع است که به تک‌افراد جامعه کمک می‌کند امور مالی خود را بهتر مدیریت کنند؛ امری که اصلاً موضوع رشته‌هایی مثل اقتصاد و مالی نیست.



سهام عدالت

بازنگری در ساز و کار شرکت‌های استانی

سهام عدالت جزو لاینفک بازار سهام شده و اطلاع از آخرین اخبار این بخش مورد توجه سهامداران است. مرور اهم رویدادهای هفتگی سهام عدالت به‌صورت مختصر مدنظر قرار می‌گیرد.

وزیر اقتصاد اعلام کرد: طرح جامع ساماندهی سهام عدالت در مراحل پایانی قرار دارد و تکلیف جاماندگان سهام عدالت به زودی مشخص خواهد شد. علی مدنی زاده افزود: این پروژه طی یک ماه آینده جهت بررسی نهایی به هیأت دولت عرضه می‌شود. در حال حاضر نیز طرح ساماندهی سهام عدالت در شورای عالی بورس در حال سیری کردن مراحل نهایی بررسی بوده و به محض تصویب، برای اخذ تصمیم نهایی به هیأت دولت ارسال می‌شود. وی همچنین افزود: هدف اصلی این طرح برقراری شفافیت، تسهیل در مدیریت سهام عدالت موجود و فراهم کردن شرایط قانونی برای پوشش دادن جاماندگان است؛ افرادی که بنا بر آمار رسمی بین ۳ تا ۶ میلیون نفر تخمین زده شده‌اند. وزیر اقتصاد تصریح کرد: پس از پایان بررسی و تصویب طرح ساماندهی سهام عدالت در هیأت دولت، موضوع تعیین تکلیف جاماندگان در اولویت قرار خواهد گرفت. قصد داریم تا فهرست دقیق مشمولان جدید را نهایتاً تا پایان سال تهیه کنیم و برنامه اجرایی مرحله بعدی را اعلام می‌کنیم.

کانال برتر

نوبت رشد سهم‌های کوچک‌تر فرا رسیده؟

یکی از راه‌هایی که می‌توان با استفاده از آن، بین سهام شاخص‌ساز و سهم‌های کوچک‌تر به‌طور مداوم جابجا شد، بررسی نمودار نسبی شاخص هم‌وزن به شاخص کل است. این نمودار از الگوهای تکنیکالی پیروی می‌کند و اگر تحلیل افراد این باشد که نمودار در آینده با رشد همراه می‌شود، به این معناست که شاخص هم‌وزن چه در اصلاح و چه در صعود، عملکرد بهتری خواهد داشت. در حال حاضر هم به نظر می‌رسد به لحاظ الگوی موجی و واکنش اخیر به کف آخر، مستعد صعود در میان‌مدت باشد که البته با شکست خط روند ترسیم شده به سمت بالا تأیید می‌شود و نه زودتر. برای بهره‌وری از رشد شاخص هم‌وزن و رشد سهام کوچک‌تر بازار، به جای تشکیل پرتفوی متنوع و شلوغ از سهام کوچک، می‌شود در صندوق‌های مرتبط با شاخص هم‌وزن سرمایه‌گذاری کرد که صندوق هم‌وزن معروف‌ترین این صندوق‌هاست.

@tahil\_center

سیدها سهام پیشنهادی

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	خودرو	۵۴۱	۶۵۰	بهبود فروش و ساختار عملیاتی	۱۵
	داریکم	۳۴۵,۲۸۰	۳۹۷,۰۰۰	ارزندگی قیمت با توجه به افزایش NAV	۱۵
	تجارت	۴۷۷	۵۷۰	بهبود ساختار عملیاتی	۱۵
بلند مدت	فولاد	۲,۸۹۴	۳,۲۰۰	ارزندگی قیمت و افزایش نرخ صادراتی	۱۵
	قنات	۱,۹۵۰	۲,۸۰۰	بهبود ساختار عملیاتی	۱۵
	فراز	۲۵,۸۹۳	-	بازدهی مناسب و کم ریسک	۲۰
بلند مدت	داریک	۳۰,۷۲۵	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	طلوع	۵۹,۸۹۱	-	پوشش ریسک	۲۰
	طلا	۷۶۰,۵۸۰	-	پوشش ریسک	۱۰
	تیام	۱۵,۸۲۹	۲۰,۰۰۰	ترکیب پرتفوی مناسب	۱۵
بلند مدت	پناه	۱۶,۶۷۴	۲۱,۶۷۰	پرتفوی بیمه‌ای برپتانسیل	۱۵
	کاسپین	۱۰,۷۱۰	۱۴,۰۰۰	نسبت P/E مناسب	۲۰
	کالا	۷,۶۸۰	۹,۷۰۰	نسبت P/E مناسب	۲۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	دانا	۱۱,۷۹۰	۱۴,۲۰۰	نسبت پی بر ای آینده‌نگر مناسب در صنعت دارو	۱۰
	غپینو	۵,۶۰۰	۶,۸۰۰	نسبت پی بر ای مناسب در گروه غذایی	۱۰
	کچاد	۲,۵۴۹	۳,۳۰۰	نسبت پی بر ای مناسب در گروه سنگ‌آهنی	۱۰
بلند مدت	ویست	۷,۶۳۰	۹,۳۰۰	وضعیت عملیاتی مناسب در گروه بانکداری	۱۰
	شکام	۴,۲۶۴	۵,۹۰۰	تحولات بنیادی و پی بر ای مناسب	۱۰
	درآمد ثابت	-	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰
بلند مدت	صندوق طلا	-	-	کاهش ریسک پرتفوی	۳۰

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	توسن	۵,۲۸۰	۶,۰۹۰	بهبود عملکرد مالی شرایط بنیادی مناسب	۱۰
	حفاری	۴,۴۶۹	۶,۲۷۲	پتانسیل قراردادهای جدید و پروژه‌های توسعه‌ای P/E تحلیلی پایین	۱۵
	فولاد	۲,۸۹۴	۴,۴۴۴	دید مثبت به آینده صنعت، تغییر ارز صادراتی به تالار دوم	۱۵
بلند مدت	خیمین	۱,۷۱۲	۲,۴۱۵	وضعیت مناسب بنیادی P/E تحلیلی پایین	۱۵
	تهساز	۲,۴۳۴	۳,۸۵۰	دید مثبت به آینده صنعت، P/E مناسب سودآوری رو به رشد	۱۵
	عیار	۲۹,۲۹۰۰	-	کنترل ریسک پرتفوی روند صعودی طلا جهانی	۳۰